



BANCA CENTRALE EUROPEA

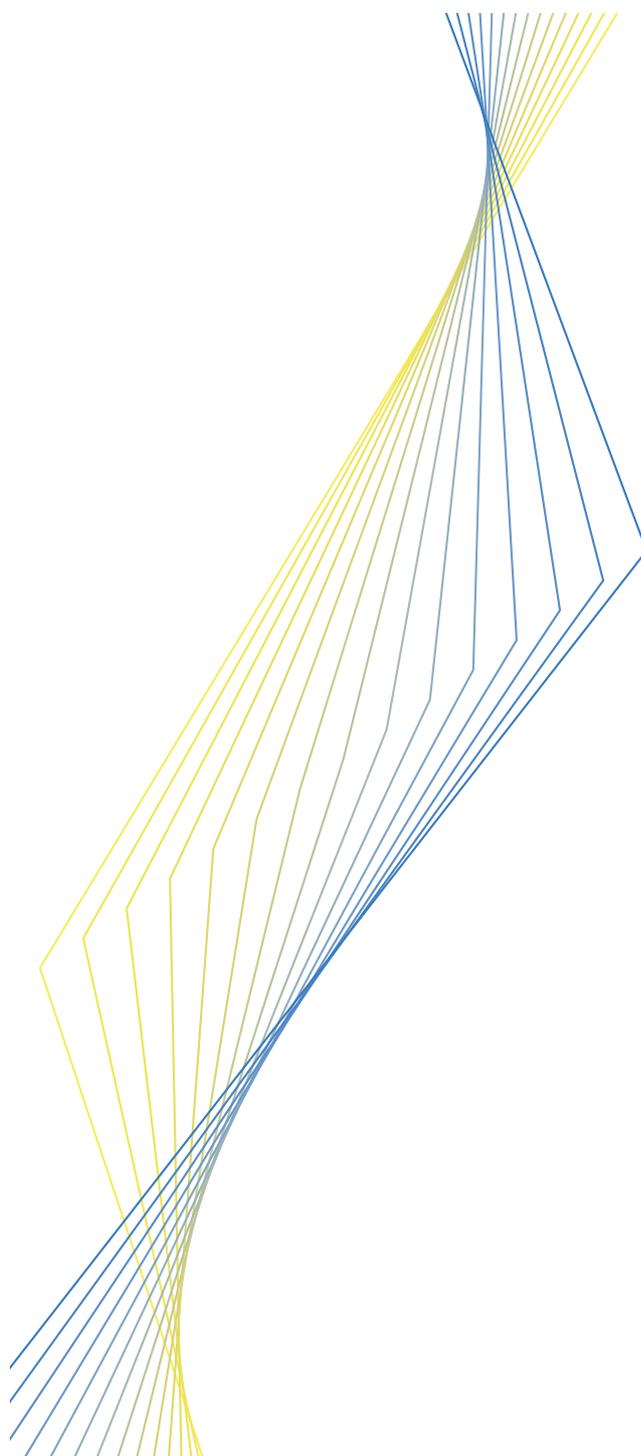
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Agosto 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Agosto 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 31 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	16
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	23
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	31
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio 2002	12
2 Aspettative del settore privato per l'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> relativa al terzo trimestre del 2002 e agli altri indicatori disponibili	20
3 L'evoluzione della produttività del lavoro nell'area dell'euro	29
4 L'attività di fusione e acquisizione e la composizione del conto finanziario della bilancia dei pagamenti nell'area dell'euro	36
Convergenza dei prezzi e concorrenza nell'area dell'euro	39
I recenti sviluppi e i rischi del settore bancario nell'area dell'euro	51
Risparmio, fonti di finanziamento e investimenti nell'area dell'euro	65
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 1° agosto 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 degli andamenti monetari, finanziari ed economici nelle ultime settimane, nonché su una valutazione dei loro effetti sulle prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine. Il Consiglio direttivo ha concluso che se, da un lato, i recenti sviluppi continuano a fornire segnali contrastanti, dall'altro i rischi per la stabilità dei prezzi sono divenuti più equilibrati.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, nel periodo aprile-giugno la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 7,4 per cento, invariata rispetto al periodo marzo-maggio. I dati relativi a giugno indicano una moderazione della dinamica a breve termine di M3 e dei prestiti al settore privato. Tali informazioni, raccolte su base mensile, vanno però interpretate con cautela, poiché i recenti andamenti della moneta sono stati caratterizzati da un grado di variabilità piuttosto elevato. Nel secondo trimestre di quest'anno M3 ha registrato un'espansione abbastanza vigorosa; da un lato, tale evoluzione potrebbe in parte riflettere nuove riallocazioni di portafoglio a favore di strumenti compresi nell'aggregato, a fronte di una maggiore incertezza sui mercati finanziari, dall'altro essa appare anche sostenuta da fattori più di fondo, quali il basso livello dei tassi d'interesse e la ripresa economica nell'area dell'euro. Nel complesso, continua a destare preoccupazione il notevole eccesso di liquidità rilevato nell'area.

Passando all'esame del secondo pilastro, gli ultimi dati non sono incompatibili con un graduale recupero dell'attività economica nell'area dell'euro. La maggior parte dei risultati delle indagini congiunturali e degli indicatori anticipatori ha registrato nel secondo trimestre un

ulteriore miglioramento rispetto al primo, sia pure a un ritmo leggermente inferiore, segnalando un certo rafforzamento dell'economia. In prospettiva, lo scenario più probabile rimane quello di un protrarsi della ripresa. L'attività dovrebbe essere sostenuta dall'assenza di squilibri rilevanti all'interno dell'area, unitamente a condizioni di finanziamento favorevoli e all'incremento del reddito reale disponibile, per effetto del calo dell'inflazione rispetto ai livelli temporaneamente elevati del primo trimestre.

Malgrado tale valutazione, l'intensità dell'attuale ripresa è circondata da notevole incertezza, a fronte di squilibri nelle economie di altre regioni del mondo e dei recenti andamenti dei mercati finanziari. Nell'area dell'euro e negli Stati Uniti i mercati azionari hanno registrato in luglio brusche riduzioni, proseguendo la tendenza al ribasso osservata dopo i massimi storici degli inizi del 2000. Le recenti diminuzioni, in un contesto caratterizzato da un incremento della volatilità, rispecchiano in parte crescenti preoccupazioni riguardo all'attendibilità delle scritture contabili, ma anche utili societari inferiori alle attese. Le riallocazioni di portafoglio a scapito delle azioni hanno contribuito a un significativo calo dei rendimenti obbligazionari dell'area su tutte le scadenze.

Per quanto riguarda i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che il tasso d'inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è aumentato in luglio all'1,9 per cento dall'1,8 di giugno, a causa di un effetto base sfavorevole associato alla componente energetica. L'inflazione al consumo al netto delle voci più variabili (energia e prodotti alimentari non trasformati) si colloca su livelli elevati dagli inizi dell'anno, riflettendo in particolare l'evoluzione dei prezzi nel settore dei servizi.

Nei prossimi mesi è probabile che l'inflazione al consumo oscilli intorno al 2 per cento, anche per gli effetti base relativi ai prezzi dell'energia e dei beni alimentari non trasformati. Il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro dovrebbe comportare un'attenuazione della dinamica dei prezzi, che si manifesterà per la maggior parte su un orizzonte temporale piuttosto lungo. Le previsioni sui prezzi per il prossimo anno sono

strettamente legate all'ipotesi della moderazione salariale. A tale riguardo, suscita preoccupazione il fatto che la crescita delle retribuzioni nell'area abbia mostrato una tendenza al rialzo nel 2001 e agli inizi del 2002, malgrado la modesta espansione economica. Eccessivi incrementi dei salari potrebbero generare ulteriori pressioni dal lato dei costi, con potenziali ripercussioni non solo sui prezzi ma anche sulla competitività, sulla crescita del prodotto e sulla creazione di posti di lavoro.

In sintesi, l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro dovrebbe contribuire a un'attenuazione delle spinte inflazionistiche. Tale prospettiva emerge anche dagli indicatori delle attese sulla dinamica dei prezzi al consumo nell'area dell'euro. Altri fattori quali gli andamenti monetari, ma anche l'evoluzione dei salari e dei prezzi dei servizi, non segnalano tuttavia una moderazione delle pressioni di più lungo periodo. Tutti gli elementi suscettibili di influire sulle prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine vanno tenuti sotto stretta osservazione.

Per quanto riguarda la finanza pubblica, è indispensabile che tutti i paesi partecipanti all'area dell'euro mantengano una prospettiva di medio periodo nel rispetto del quadro definito dal Patto di stabilità e crescita e tengano fede all'impegno di conseguire posizioni prossime

al pareggio o in avanzo entro il 2003-2004. A tale proposito, è importante ricordare che gli obiettivi devono contemplare interventi di riequilibrio strutturale sufficientemente ambiziosi ed essere fondati su ipotesi di crescita realistiche. La conduzione delle politiche di bilancio degli Stati aderenti all'area richiede una prospettiva a medio termine. Pertanto, i governi sono incoraggiati a portare avanti le riforme relative ai livelli e alla composizione delle entrate e della spesa del settore pubblico, tenendo conto dell'esigenza di creare margini per la riduzione delle imposte e di compensare i costi fiscali derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

Nel campo delle riforme strutturali occorre attuare con fermezza gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* adottati di recente dal Consiglio UE; ciò contribuirà in misura significativa al rafforzamento del trend di crescita del prodotto potenziale e alla riduzione dei tuttora elevati livelli di disoccupazione.

La presente edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo verte sulla convergenza dei livelli dei prezzi nell'area dell'euro, il secondo illustra i recenti andamenti nel settore bancario dell'area e i rischi a cui questo è soggetto, il terzo prende in esame l'evoluzione del risparmio, del finanziamento e dell'investimento all'interno dell'area.

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 1° agosto, 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, al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente (cfr. figura 1).

In calo in giugno la crescita sui dodici mesi di M3

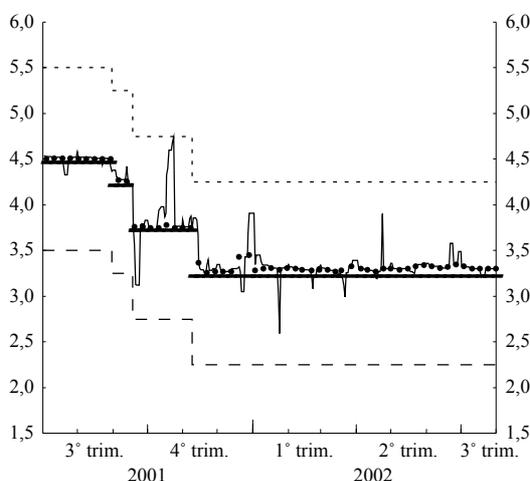
La media a tre termini del tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è stata del 7,4 per cento nel periodo aprile-giugno 2002, invariata rispetto al trimestre marzo-maggio. Nel contempo, il tasso di crescita di M3 è sceso al 7,1 per cento in giugno, dal 7,7 del mese precedente (cfr. figura 2),

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



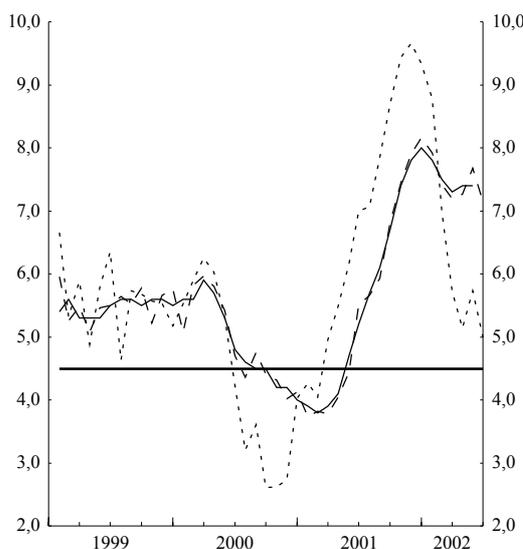
Fonti: BCE e Reuters.

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.

per effetto tanto di un effetto base quanto di un incremento mensile piuttosto modesto in giugno.

Dato l'elevato grado di variabilità degli andamenti monetari nei mesi recenti, il rallentamento di M3 in giugno deve essere interpretato con la necessaria cautela. La crescita dell'aggregato per l'insieme del secondo trimestre risulta piuttosto vigorosa, probabilmente per l'effetto, almeno in parte, delle nuove ricomposizioni di portafoglio a favore di strumenti compresi in M3, in risposta al recente aumento dell'incertezza sui mercati azionari e ai timori suscitati dalle pratiche contabili delle società. Allo stesso tempo, è probabile che, diversamente da quanto avvenuto lo scorso autunno, abbiano contribuito alla crescita monetaria anche alcuni fattori economici di fondo, come il basso livello dei costi opportunità e la ripresa economica in atto nell'area dell'euro. Le misure di *gap* monetario sia nominale che reale¹⁾ continuano ad

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

Tavola I

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.	2002 giu.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	5,5	6,2	6,6	5,8	6,6	6,8	6,9
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-18,5	-28,0	-20,0	-25,3	-22,0	-18,2	-14,4
Depositi a vista	10,4	13,0	11,7	11,9	12,2	11,5	10,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	5,8	6,7	6,4	6,5	6,1	6,7	6,1
M2	5,7	6,4	6,5	6,2	6,3	6,7	6,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	20,6	15,6	13,1	13,7	13,3	13,6	11,3
M3	7,6	7,7	7,4	7,2	7,3	7,7	7,1
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	2,9	3,1	4,1	3,4	3,6	4,6	4,6
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,2	5,1	4,6	4,9	4,5	4,5	4,5
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-0,6	1,8	1,9	2,9	2,1	1,6	1,1
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,8	-0,8	-0,9	0,1	-1,3	-1,0	-0,7
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	6,9	6,1	5,3	5,5	5,1	5,4	5,4
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	6,5	5,7	5,6	5,6	5,5	5,8	5,5

Fonte: BCE.

indicare un considerevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro e questo, nel complesso, costituisce un motivo di preoccupazione.

La diminuzione del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 in giugno è imputabile alla minore espansione dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista e degli strumenti negoziabili. Il tasso di crescita dell'aggregato monetario ristretto M1 ha invece fatto registrare un modesto aumento (al 6,9 per cento dal 6,8 di maggio; cfr. tavola I), riflettendo la continua espansione delle banconote e delle monete in circolazione nel mese; in linea con aumenti analoghi tra marzo e maggio, l'aggregato è cresciuto di 10 miliardi di euro sul mese precedente (sulla base di dati destagionalizzati), probabilmente risentendo della rapida ricostituzione di riserve di contante oltre che del basso costo opportunità associato alla detenzione di strumenti inclusi in questo aggregato e della ripresa 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 si è ridotto, dal 6,7 per cento di maggio al 6,1 di giugno, mentre quello relativo agli strumenti negoziabili è sceso dal 13,6 all'11,3 per cento (cfr. tavola I). Diversamente dai periodi precedenti, in giugno l'aumento della volatilità sui mercati azionari mondiali non si è tradotto in misura significativa in una maggiore domanda di tali strumenti; presumibilmente ciò è dovuto al fatto che gli operatori hanno reinvestito i fondi liberati dalla cessione di partecipazioni azionarie in titoli a reddito fisso a lungo termine, anziché in attività a più breve termine. A sua volta, questo cambiamento di preferenze potrebbe essere collegato alla mutata percezione di taluni investitori riguardo al prolungato indebolimento dei corsi azionari, che, diversamente dall'autunno del 2001, potrebbe ora essere visto come l'effetto di fattori più persistenti. Inoltre, in giugno il differenziale di rendimento è

risultato superiore di circa 60 punti base rispetto a settembre del 2001, rendendo gli investimenti obbligazionari a lungo termine relativamente più attraenti. Sempre in giugno, coerentemente con l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti, le passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) hanno continuato ad accrescersi ad un ritmo annuo relativamente sostenuto (pari al 4,6 per cento, invariato rispetto al mese precedente).

Diminuisce la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato

Dal lato dell'attivo dei bilanci delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è stato del 4,5 per cento in giugno, immutato rispetto al mese precedente. Per quanto riguarda le sue due principali componenti, il tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche è sceso all'1,1 per cento (dall'1,6 di maggio), mentre quello relativo al credito al settore privato è rimasto invariato al 5,4 per cento (cfr. tavola 1 e figura 3). La stabilità di quest'ultima voce è il risultato di andamenti divergenti nelle sue componenti: il minore tasso di incremento dei prestiti (pari al 5,5 per cento,

dal 5,8 di maggio) e delle consistenze di titoli non azionari detenuti dalle IFM è stato compensato dalla crescita della consistenze di azioni e di altri titoli di capitale da esse detenuti. Il significativo rallentamento della crescita dei prestiti in giugno va interpretato con cautela, tenuto conto che è stato preceduto da tre mesi di incrementi piuttosto marcati e considerata l'elevata variabilità dei dati mensili.

La posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha fatto osservare un sensibile incremento a giugno, pari a 38,5 miliardi di euro sulla base di dati non destagionalizzati. Nel periodo di dodici mesi terminato a giugno, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro si è accresciuta di 166,5 miliardi di euro, a fronte di 160,8 miliardi nei dodici mesi fino a maggio. Il marcato incremento di questa voce negli ultimi due mesi è probabilmente da attribuire al rimpatrio di fondi dall'estero, nonché all'aumento degli investimenti effettuati nell'area da soggetti non residenti.

Lieve rallentamento delle emissioni di titoli di debito in maggio

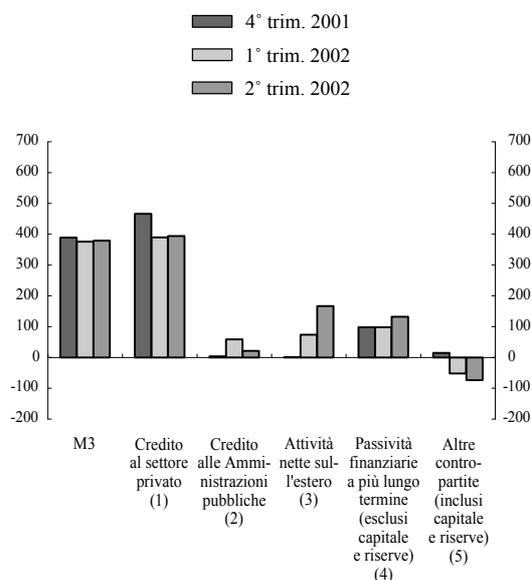
La crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è diminuita lievemente in maggio, al 7,0 per cento dal 7,1 di aprile. Il calo va ricondotto a un decremento (0,3 punti percentuali) del tasso di crescita delle consistenze dei titoli di debito a lungo termine, collocatosi al 7,4 per cento in maggio, a fronte di un aumento (2,6 punti percentuali) di quello relativo ai titoli di debito a breve termine, salito al 3,6 per cento (cfr. figura 4). Quest'ultimo incremento ha segnato un'inversione della tendenza calante in atto da marzo 2001. Esso risulta tuttavia piuttosto modesto ed è interamente ascrivibile al maggiore indebitamento dei settori delle Amministrazioni pubbliche e delle IFM, mentre sono ulteriormente diminuite le emissioni di titoli a breve delle società non finanziarie.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti è aumentata dal 6,7 per cento di aprile al 7,1 di maggio. Nel contempo, la quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni

Figura 3

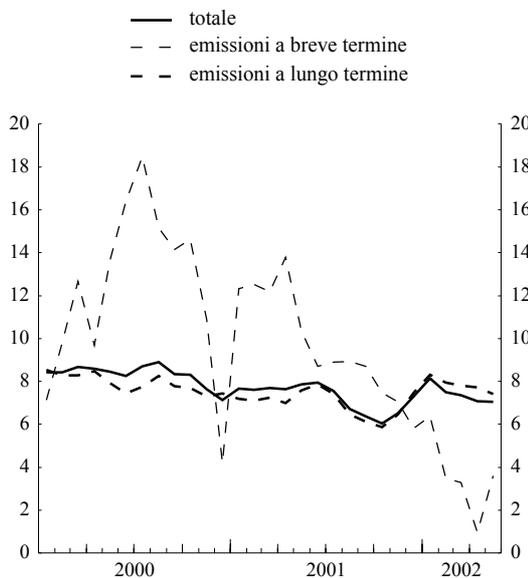
Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

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.

lorde da parte di residenti è diminuita dal 93,5 al 91,6 per cento.

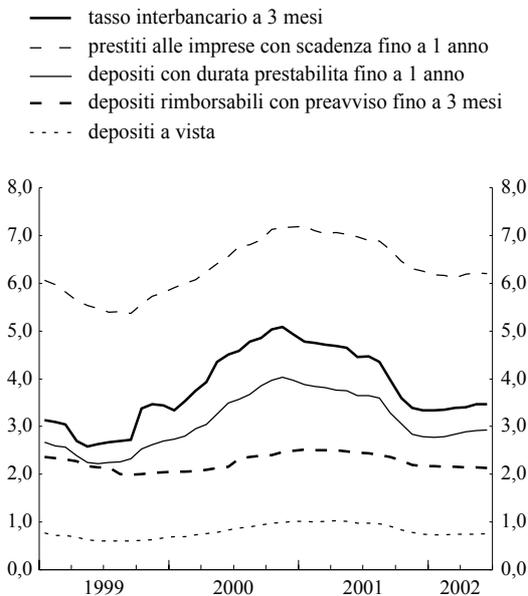
Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi dalle IFM è salita dal 4,5 al 5,3 per cento fra aprile e maggio, segnando così un'inversione di tendenza rispetto all'andamento evidenziato nella prima parte dell'anno. Hanno contribuito a tale incremento le emissioni di titoli sia a breve che a lungo termine effettuate da questo settore, le quali hanno evidenziato in maggio tassi di variazione dello 0,7 e del 5,8 per cento rispettivamente. La crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie è aumentata dal 42,3 per cento di aprile al 43,3 di maggio. Come di consueto, questo andamento è principalmente riconducibile all'attività di emissione di società finanziarie collegate a grandi imprese situate nell'area dell'euro. Il forte incremento delle emissioni del settore va tuttavia valutato alla luce dell'entità relativamente

modesta del suo volume di emissione. La crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è diminuita dal 14,5 al 10,5 per cento fra aprile e maggio. Il perdurante calo di questa voce pare collegato alle incertezze riguardanti le prospettive economiche e al ridimensionamento dell'attività di fusione e acquisizione. Nel periodo compreso fra maggio 2001 e il corrispondente mese del 2002, le consistenze di titoli di debito a breve termine di questo settore si sono ridotte di oltre il 10 per cento.

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentata dal 4,0 per cento in aprile al 4,3 in maggio, per effetto di una serie di emissioni pubbliche di ingente ammontare effettuate in alcuni paesi dell'area. Nello stesso periodo il tasso di variazione delle consistenze di titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica ha segnato una forte crescita, dal 26,6 al 30,3 per cento, confermando così la tendenza evidenziata nella maggior parte dell'anno. Entrambi questi andamenti potrebbero essere connessi con un deterioramento delle finanze pubbliche. L'importanza delle emissioni effettuate dalle Amministrazioni pubbliche è messa in rilievo dal fatto che il 40 per cento circa dell'ammontare complessivo delle venti emissioni di titoli di debito di maggior importo effettuate da residenti dell'area dell'euro in maggio è imputabile a questo settore.

Riduzione dei tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine in giugno

In giugno i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine non hanno segnato variazioni di rilievo rispetto al mese precedente. I tassi di interesse medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno sono aumentati di 2 punti base, proseguendo la lieve tendenza al rialzo osservata nel corso dell'anno, mentre quelli sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono diminuiti di due punti base (cfr. figura 5). Il differenziale fra i tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario e quelli sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi è salito a 133 punti base, toccando il livello più elevato dell'anno. Sempre in giugno il tasso di interesse medio sui prestiti a breve erogati

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.

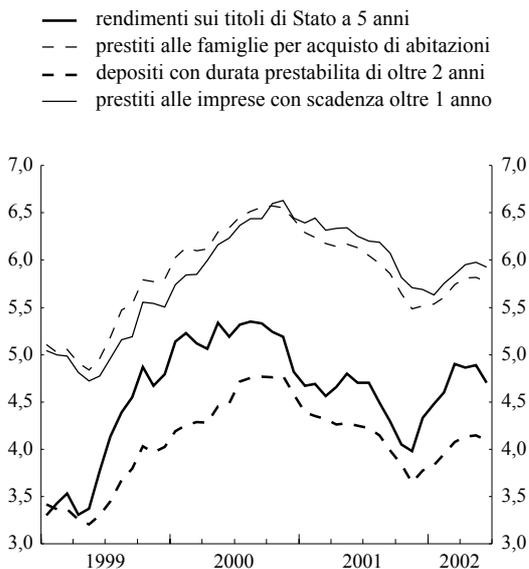
alle imprese è rimasto pressoché invariato rispetto al mese precedente. L'andamento dei tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine riflette la sostanziale stabilità finora mostrata, nel corso del 2002, dai tassi a tre mesi del mercato monetario.

I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono diminuiti in giugno (cfr. figura 6). Quelli medi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni hanno segnato un decremento di 5 punti base rispetto a maggio mentre il tasso medio sui depositi a lungo termine è diminuito di 6 punti base; si è così invertita la tendenza al rialzo di questi rendimenti, iniziata rispettivamente nel dicembre 2001 e nel febbraio 2002. I tassi di interesse medi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono calati di 4 punti base. Considerato il costante decremento del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni dal massimo raggiunto in marzo, la flessione dei tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine risulta in linea con gli andamenti del mercato, che si riflette su di essi con il consueto ritardo.

In luglio calano i tassi di interesse del mercato monetario

I tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti in luglio, proseguendo il movimento al ribasso osservato dalla fine di maggio. Il calo è stato più marcato per le scadenze più lunghe, con una conseguente attenuazione dell'inclinazione positiva della curva dei rendimenti. In luglio anche i tassi di interesse a breve termine impliciti nei contratti *future* sono diminuiti.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, dopo aver oscillato in un intervallo compreso fra il 3,32 e il 3,34 per cento agli inizi di luglio, è sceso gradualmente su livelli più vicini al tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 3,25 per cento (cfr. riquadro 1). I tassi del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti sostanzialmente stabili, circa 6 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate in 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 5 e 8 punti base.

Figura 6**Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

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

Riquadro I

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

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

Il tasso marginale delle ORP è sceso progressivamente dal 3,35 al 3,30 per cento nel corso del periodo di mantenimento.

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	26/06/2002	10/07/2002	111,4	70,0	1,6	332	3,25	3,35	3,36
ORP	03/07/2002	17/07/2002	108,6	57,0	1,9	297	3,25	3,33	3,33
ORP	10/07/2002	24/07/2002	102,9	69,0	1,5	320	3,25	3,30	3,32
ORP	17/07/2002	31/07/2002	104,8	65,0	1,6	306	3,25	3,30	3,31
ORLT	27/06/2002	26/09/2002	27,7	20,0	1,4	177	-	3,38	3,41

Fonte: BCE.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	190,6	0,2	+190,4
Operazioni di rifinanziamento principali	130,4	-	+130,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,2	-0,1
Altre operazioni	-	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	369,1	428,1	-59,0
Banconote in circolazione	-	313,4	-313,4
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	54,4	-54,4
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	396,1	-	+369,1
Altri fattori (netto)	-	60,3	-60,3
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,4
(d) Riserva obbligatoria			130,7

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 3,35-3,36 per cento, salendo al 3,49 venerdì 28 giugno a causa degli effetti di fine semestre. Dal 1° al 9 luglio il tasso è gradualmente diminuito al 3,30 per cento e si è attestato su questo livello fino a lunedì 15 luglio. Dopo l'ORP del giorno seguente l'EONIA ha registrato un calo, raggiungendo il 3,21 per cento il 18 luglio, in presenza di condizioni di liquidità percepite come abbondanti. Il periodo di mantenimento si è tuttavia concluso in maniera regolare martedì 23 luglio, con l'EONIA al 3,31 per cento e un limitato ricorso netto alle operazioni di deposito, pari a 2,1 miliardi di euro. Su base media giornaliera, le riserve in eccesso sono ammontate a 0,7 miliardi di euro (pari alla differenza fra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti, equivalenti a 131,4 miliardi di euro, e l'obbligo minimo di riserva di 130,7 miliardi).

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 59,0 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 55,9 e 63,6 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra i dati pubblicati e quelli effettivi, pari a 3,2 miliardi di euro, si è verificato nella prima settimana del periodo di mantenimento.

In luglio i tassi EURIBOR a uno e tre mesi sono calati di 4 e 6 punti base, collocandosi rispettivamente al 3,35 e al 3,38 per cento alla fine del mese (cfr. figura 7). Il tasso di interesse marginale e quello medio dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema, regolata il 25 luglio, sono risultati prossimi all'EURIBOR a tre mesi allora prevalente, rispettivamente al 3,35 e al 3,37 per cento, inferiori di 3 e 4 punti base

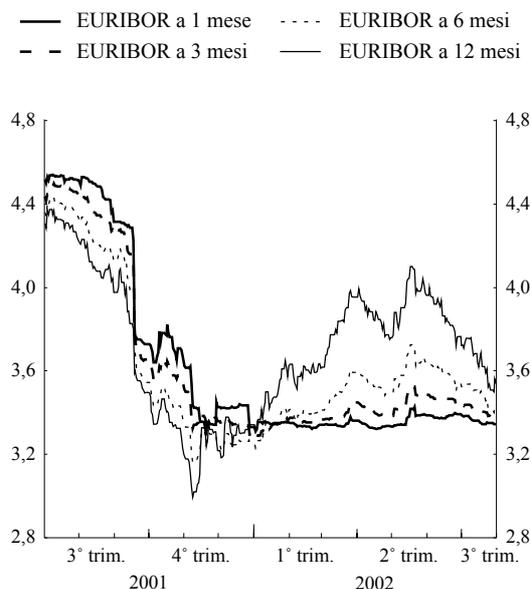
ai corrispondenti tassi dell'analoga operazione regolata il 27 giugno.

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario i tassi sono scesi maggiormente. I tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono calati rispettivamente di 12 e 23 punti base nel periodo in esame, per collocarsi al 3,42 e al 3,54 per cento il 31 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 37 a 19 punti base.

Figura 7

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

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

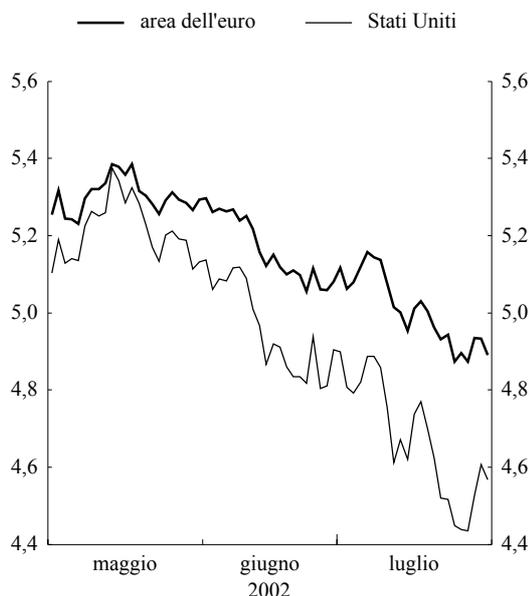


Fonte: Reuters.

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 in luglio. I tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza a settembre e a dicembre 2002, e a marzo 2003, sono calati rispettivamente di 16, 36 e 49 punti base, collocandosi il 31 luglio al 3,35, al 3,39 e al 3,43 per cento.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno continuato a diminuire in luglio

In un contesto di perduranti turbolenze nei mercati azionari, fra la fine di giugno e il 31 luglio i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono stati ulteriormente ridotti, rispettivamente di 20 e 35 punti base circa, collocandosi al 4,9 e al 4,6 per cento

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.*

(cfr. figura 8). Di conseguenza, il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici statunitensi a dieci anni e quelli corrispondenti dell'area si è ulteriormente ampliato, di circa 15 punti base, collocandosi il 31 luglio a -30 punti base.

Negli Stati Uniti, in luglio i rendimenti dei titoli pubblici sono bruscamente diminuiti su tutte le scadenze, registrando i cali più pronunciati per quelle brevi. Questo andamento generalizzato dei rendimenti statunitensi sembra in larga misura riconducibile alla perdurante ricerca di investimenti più sicuri, che ha determinato uno spostamento di capitali dai mercati azionari, caratterizzati da una fase di indebolimento e di instabilità, ai titoli di Stato a reddito fisso, più liquidi. Inoltre, gli operatori di mercato sembrano percepire la ripresa dell'economia statunitense come più incerta e meno vigorosa di quanto precedentemente atteso. Ciò è suggerito, in primo luogo, dal forte calo dei rendimenti sui titoli a due anni, che ha condotto al notevole restringimento del differenziale fra questi e i tassi a tre mesi del mercato monetario e, in secondo luogo, dal calo di circa 25 punti base segnato dai rendimenti reali sui

titoli di Stato indicizzati statunitensi a dieci anni tra la fine di giugno e il 31 luglio.

In Giappone, il rendimento dei titoli pubblici a dieci anni non ha subito variazioni rilevanti fra la fine di giugno e il 31 luglio, chiudendo il periodo intorno all'1,3 per cento. Spinte al rialzo su questi rendimenti sono derivate dalla pubblicazione di dati economici indicanti, nel complesso, un lieve miglioramento delle prospettive per l'economia nipponica. In linea con gli andamenti mondiali, lo spostamento dei capitali dalle azioni ai titoli di Stato potrebbe avere avuto effetti di compensazione.

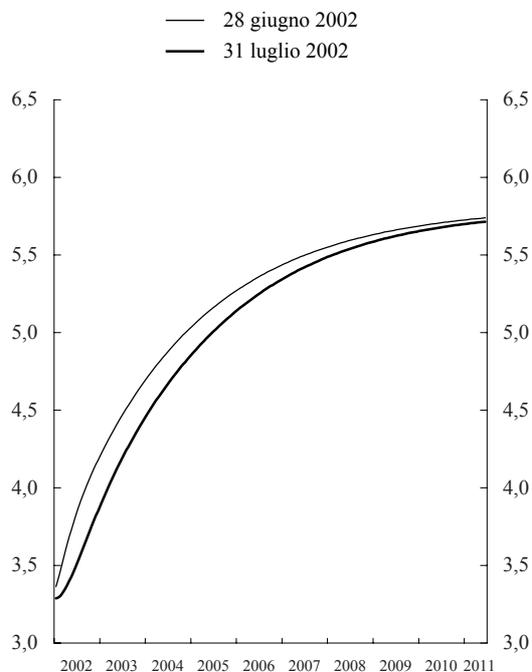
Nell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli di Stato sono calati su tutte le scadenze in luglio, ancorché in misura minore rispetto agli Stati Uniti. Questo decremento generalizzato dei rendimenti nominali nell'area pare aver risentito in ampia misura delle persistenti ricomposizioni di portafoglio dai mercati azionari a quelli obbligazionari, nonché degli effetti indiretti connessi agli andamenti sui mercati obbligazionari statunitensi. Tra la fine di giugno e il 31 luglio, il rendimento reale dei titoli francesi a dieci anni indicizzati allo IAPC dell'area (escluso il tabacco) è sceso marginalmente, di soli 5 punti base, suggerendo un mutamento limitato delle aspettative degli operatori sulla crescita media di lungo termine dell'economia dell'area dell'euro. L'indicatore del tasso di inflazione "di pareggio" ricavabile dagli stessi titoli è sceso di circa 10 punti base fra la fine di giugno e il 31 luglio. Come in giugno, ciò sembra in parte riconducibile all'impatto delle riallocazioni di portafoglio dai mercati azionari a quelli più liquidi dei titoli obbligazionari pubblici.

Fra la fine di giugno e il 31 luglio, la curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro ha subito uno spostamento verso il basso (cfr. figura 9). I cali più pronunciati hanno interessato gli orizzonti di breve e medio periodo, mentre nei segmenti a brevissimo e a lungo termine della curva essi sono stati più modesti. In aggiunta agli effetti legati alla menzionata ricerca di investimenti più sicuri, queste variazioni della configurazione della curva dei tassi impliciti potrebbero essere altresì riconducibili ai rischi al ribasso percepiti dagli operatori in relazione alle prospettive di crescita a breve termine nell'area, verosimilmente aumentati lievemente rispetto al mese precedente.

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.

Nel periodo in esame, la volatilità implicita dei mercati obbligazionari dell'area è aumentata di circa 0,4 punti percentuali, al 5,1 per cento; l'incremento ha riflesso la maggiore incertezza degli operatori riguardo agli andamenti futuri dei titoli a dieci anni, connessa presumibilmente con l'intensificarsi delle turbolenze sui mercati azionari mondiali. Nonostante questo aumento, al 31 luglio la volatilità implicita dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro restava ancora prossima al livello medio degli ultimi anni.

Significativo calo delle quotazioni azionarie in luglio

Nel contesto dei perduranti timori riguardo all'affidabilità dell'informativa sugli utili e sulle pratiche contabili di società appartenenti a quasi tutti i settori economici, gli indici delle quotazioni azionarie

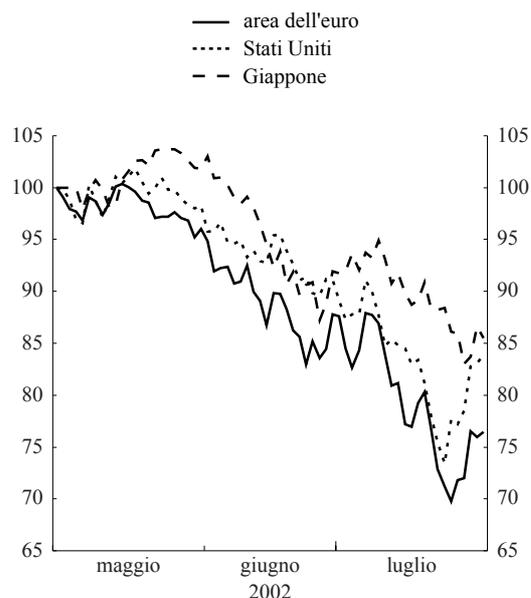
nei principali mercati sono diminuiti in misura significativa. Tra la fine di giugno e il 31 luglio, i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati rispettivamente dall'indice ampio Dow Jones EURO STOXX e dall'indice Standard & Poor's 500, sono calati del 13 e dell'8 per cento (cfr. figura 10). Rispetto ai massimi raggiunti alla fine di marzo, le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si sono ridotte rispettivamente del 28 e del 22 per cento circa. In Giappone, l'indice Nikkei 225 è sceso del 7 per cento tra la fine di giugno e il 31 luglio 2002.

Negli Stati Uniti, la tendenza alla diminuzione degli indici azionari è proseguita in luglio, a fronte di episodi diffusi di cattiva corporate governance. Nel contempo, l'incertezza sugli andamenti futuri delle quotazioni azionarie, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è aumentata significativamente (5 punti percentuali fra la fine di giugno e il 31 luglio), collocandosi su valori ampiamente superiori al livello medio degli ultimi due anni

Figura 10

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

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



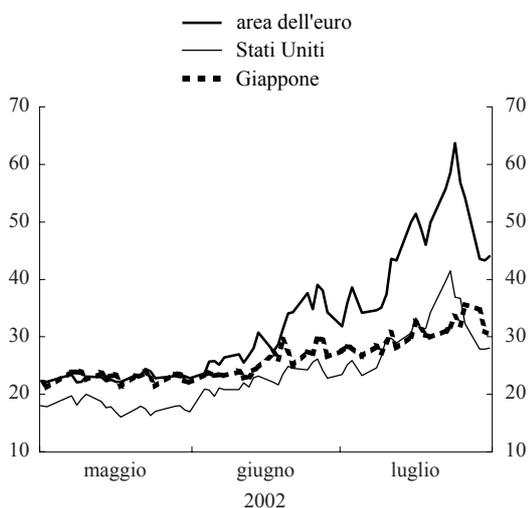
Fonte: Reuters.

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

Figura 11

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

(cfr. figura 11). Hanno contribuito a questi sviluppi gli annunci di utili inferiori alle attese e le rivelazioni di irregolarità contabili da parte di società appartenenti a un ampio spettro di settori economici, sebbene il comparto più colpito sia stato quello delle telecomunicazioni. Le quotazioni azionarie delle società del settore del commercio al dettaglio hanno risentito anche della pubblicazione di

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe essere aumentata leggermente in luglio

In maggio ci si attende un leggero aumento dell'inflazione al consumo misurata dallo IAPC, come indicato dalla stima rapida dell'Eurostat dell'1,9 per cento (cfr. tavola 2). Quest'incremento riflette probabilmente effetti base derivanti dal calo dei prezzi del petrolio del luglio dello scorso anno, solo in parte neutralizzato da decrementi dei tassi di crescita sui dodici mesi di altre componenti. Ad oggi non sono ancora disponibili informazioni

dati indicanti un deterioramento del clima di fiducia dei consumatori negli Stati Uniti.

In Giappone, l'andamento complessivamente negativo del mercato azionario sembrerebbe principalmente riconducibile ai timori dei mercati riguardo alla ripresa economica negli Stati Uniti, che potrebbe ripercuotersi negativamente sulle esportazioni giapponesi, in particolare a fronte dell'apprezzamento dello yen. Come negli altri principali mercati, l'incertezza, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni sull'indice Nikkei 225, è contestualmente aumentata, collocandosi su un livello superiore di 3 punti percentuali alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Dow Jones EURO STOXX, hanno toccato il punto più basso dal novembre 1998. Nel contempo, l'incertezza, indicata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones EURO STOXX, si è considerevolmente accresciuta fra la fine di giugno e il 31 luglio, collocandosi su un livello superiore di 18 punti percentuali alla media degli ultimi due anni. Il ribasso generalizzato dei corsi azionari, unitamente al brusco aumento dell'incertezza, pare aver riflesso un incremento del premio per il rischio associato all'investimento azionario nonché la possibile correzione delle aspettative sulla redditività nel breve periodo delle imprese nell'area dell'euro. Sul piano settoriale, le quotazioni azionarie di società del comparto assicurativo hanno registrato bruschi cali.

dettagliate sull'andamento delle componenti dello IAPC a luglio 2002.

Informazioni dettagliate sulle componenti dello IAPC sono invece disponibili per il giugno 2002. Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC nell'area dell'euro si è collocato all'1,8 per cento, in flessione di 0,2 punti percentuali rispetto a maggio, riflettendo per lo più un rallentamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati. Tuttavia, il tasso di variazione dello IAPC al netto di prodotti alimentari non trasformati ed energia è rimasto al 2,6 per cento per il sesto mese consecutivo.

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 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.	2002 giu.	2002 lug.
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	2,1	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,9
<i>di cui:</i>													
Beni	0,9	2,7	2,5	2,3	1,7	2,2	1,4	2,1	2,0	2,0	1,3	1,0	.
Alimentari	0,6	1,4	4,5	5,1	4,7	4,9	2,8	4,8	4,2	3,6	2,7	2,3	.
Alimentari trasformati	0,9	1,1	2,8	3,3	3,5	3,5	3,1	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	.
Alimentari non trasformati	0,0	1,7	7,0	7,9	6,7	7,0	2,4	7,1	5,5	4,1	2,1	1,1	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,5	1,0	0,2	0,9	0,7	0,7	1,0	1,2	0,6	0,3	.
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	1,6	.
Beni energetici	2,4	13,3	2,7	1,1	-4,1	-2,1	-2,4	-2,9	-1,6	-0,5	-2,9	-3,6	.
Servizi	1,5	1,7	2,5	2,5	2,8	3,1	3,2	3,0	3,2	3,0	3,3	3,2	.
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	.	-1,1	-0,8	-0,8	-1,0	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,4	1,0	2,6	2,6	3,4	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	0,9	1,5	0,1	0,2	-0,4	-0,9	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,3	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	2,3	3,2	3,4	3,7	3,3	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	29,0	22,4	24,6	27,8	23,5	27,9	29,3	28,1	25,8	25,9
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-10,4	-15,6	-3,6	-5,5	-4,0	-0,3	-1,4	-6,8	-8,4	-7,7

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.

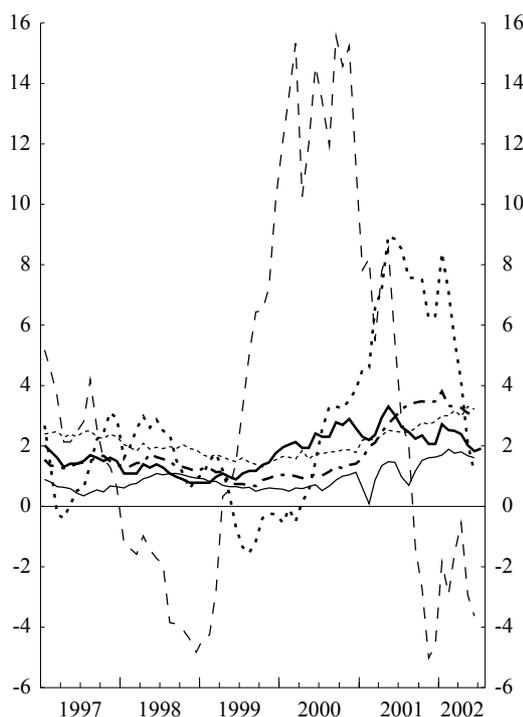
Rispetto a maggio, nel mese di giugno il calo della componente energetica è stato più marcato (-3,6 per cento sui dodici mesi; cfr. figura 12), per effetto della diminuzione di oltre l'8 per cento dei prezzi del petrolio denominati in euro nel mese. Il calo di 1,0 punti percentuali del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, all'1,1 per cento in giugno, è stato dovuto al perdurante riassorbimento delle pressioni al rialzo sui prezzi dei prodotti ortofrutticoli attribuibili alle avverse condizioni meteorologiche in diversi paesi dell'area dell'euro all'inizio dell'anno. A tale

risultato hanno contribuito anche i più bassi prezzi della carne, benché in misura molto minore.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici si è ridotto di ulteriori 0,1 punti percentuali, all'1,6 per cento, a indicazione del fatto che si stanno esaurendo gli effetti indiretti di shock passati su questa componente. Il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è stato pari al 3,1 per cento in giugno, invariato rispetto a maggio.

Figura 12**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

- IAPC complessivo
- - - - beni energetici
- - - - alimentari trasformati
- - - - servizi
- - - - alimentari non trasformati
- - - - beni industriali non energetici

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

Nello stesso mese il tasso di variazione dei prezzi dei servizi è sceso di 0,1 punti percentuali, al 3,2 per cento. Il principale contributo a tale flessione è venuto dai servizi ricreativi e personali, malgrado i prezzi di tale componente abbiano continuato a far registrare aumenti relativamente forti. Nel caso dei prezzi praticati da bar e ristoranti, sembra che dall'inizio dell'anno questi siano stati influenzati significativamente dal passaggio all'euro. Tuttavia, benché sia probabile che i loro tassi di crescita sui dodici mesi si mantengano al di sopra delle medie storiche per qualche tempo, i tassi di incremento sul mese precedente sono pressoché tornati ai livelli precedenti l'introduzione delle banconote e monete in euro, in calo rispetto ai valori molto alti di inizio anno.

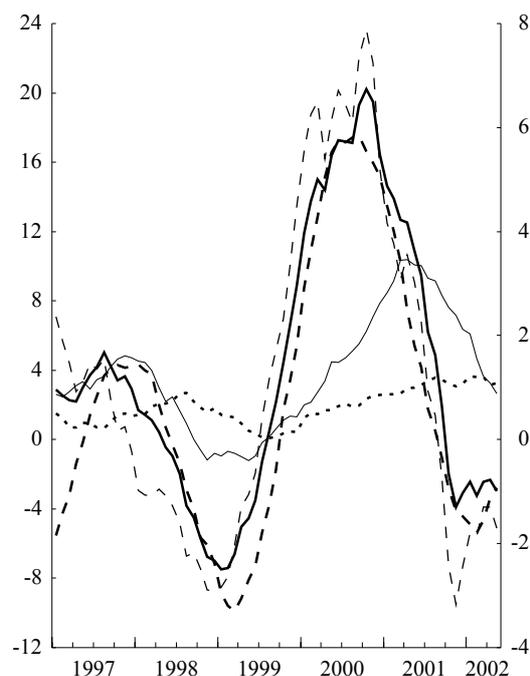
In base alle ultime stime dell'Eurostat, il contributo degli effetti connessi con la sostituzione del contante all'aumento complessivo dell'1,4 per cento dello IAPC tra la seconda metà del 2001 e la prima metà di quest'anno rientra molto probabilmente in un intervallo compreso tra 0,0 e 0,2 punti percentuali.

Maggiore tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione in maggio

In maggio il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è stato pari all'1,0 per cento, contro lo 0,8 di aprile (cfr. figura 13), principalmente per effetto di un più elevato tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia. A tale

Figura 13**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

- - - - beni energetici (scala di sinistra)
- industria escl. costruzioni (scala di destra)
- - - - beni intermedi (scala di destra)
- - - - beni di investimento (scala di destra)
- beni di consumo (scala di destra)

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

andamento hanno contribuito anche i prezzi dei beni di consumo, il cui tasso di incremento sui dodici mesi ha raggiunto il livello più basso degli ultimi due anni, molto probabilmente per via dell'attenuarsi degli effetti indiretti di precedenti aumenti dei prezzi all'importazione.

Tuttavia, il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi è ulteriormente rallentato in maggio, probabilmente a seguito del rincaro delle materie prime, in particolare del petrolio, tra gennaio e aprile 2002. In maggio è stato più elevato anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento.

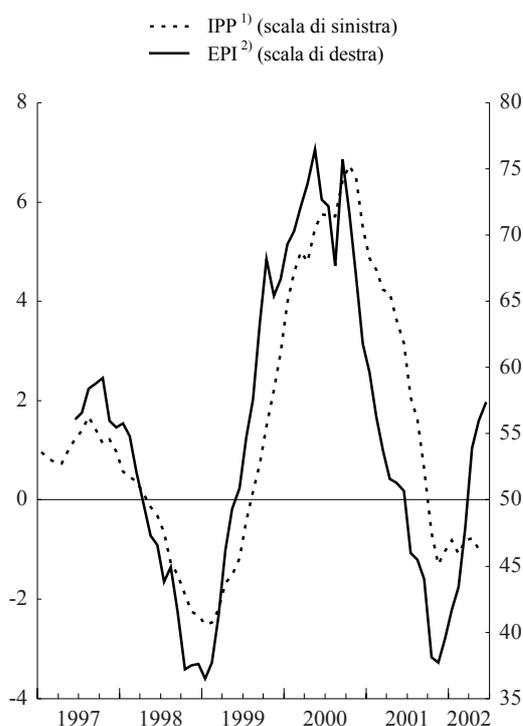
Per ciò che concerne gli indicatori sull'andamento dei prezzi alla produzione desunti dalle inchieste, l'Eurozone Price Index è ulteriormente cresciuto in giugno, dando indicazione di un accentuarsi delle pressioni al rialzo sui prezzi degli input per il terzo mese consecutivo (cfr. figura I4).

Aumento degli indicatori del costo del lavoro nel primo trimestre

Nel primo trimestre del 2002 il tasso di variazione sui dodici mesi del costo unitario del lavoro si è collocato al 3,9 per cento, con un incremento di 0,5 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. L'andamento è principalmente dovuto a un calo più accentuato della produttività del lavoro, giacché il tasso di crescita dei redditi per addetto è solo leggermente aumentato dal 2,9 al 3,0 per cento, in linea con le indicazioni sui salari negoziati nel primo trimestre di quest'anno.

In base alle nuove stime dell'Eurostat, il tasso di crescita sui dodici mesi del costo totale del lavoro per ora lavorata nel settore delle imprese non agricole è cresciuto al 3,9 per cento nel primo trimestre del 2002, in aumento di 0,6 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. Sebbene il tasso di incremento del costo del lavoro per ora lavorata abbia evidenziato una tendenza al rialzo dall'inizio del 2001, in linea con gli andamenti di altri indicatori del costo del lavoro, esso può essere stato influenzato da variazioni nel numero di giorni lavorativi in alcuni paesi.

Figura I4
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.

L'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe collocarsi attorno al 2 per cento nei prossimi mesi

Sebbene le prospettive di breve termine per i tassi di inflazione dipendano in gran parte dall'andamento dei prezzi del petrolio e del tasso di cambio dell'euro, lo IAPC complessivo sarà influenzato nel breve periodo anche dalla presenza di alcuni effetti base sfavorevoli riguardanti le componenti più volatili. Di conseguenza, l'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe collocarsi attorno al 2 per cento nel breve termine, in mancanza di segnali di un attenuarsi delle passate pressioni al rialzo sui prezzi dei servizi. Affinché i tassi di inflazione rimangano al di sotto del 2 per cento su base sostenibile,

resta cruciale che gli incrementi salariali siano compatibili con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per una presentazione degli indicatori disponibili sulle aspettative del settore privato, si veda

il riquadro 2 *Aspettative del settore privato per l'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: risultati della Survey of Professional Forecasters relativa al terzo trimestre del 2002 e altri indicatori disponibili.*

Riquadro 2

Aspettative del settore privato per l'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: risultati della *Survey of Professional Forecasters* relativa al terzo trimestre del 2002 e altri indicatori disponibili

Questo riquadro presenta gli indicatori disponibili relativamente alle aspettative del settore privato circa l'inflazione e l'attività economica dell'area dell'euro. In esso è contenuta una sintesi dei risultati dell'indagine trimestrale tra i previsori professionisti (*Survey of Professional Forecasters*, o SPF) relativa al terzo trimestre del 2002, condotta dalla BCE nella seconda metà di luglio. Il titolo dell'indagine riflette il fatto che tutti i partecipanti sono esperti di istituzioni sia finanziarie che non finanziarie situate nell'Unione europea. È importante ricordare che l'indagine non offre agli intervistati un insieme comune di ipotesi su cui formulare le proprie previsioni, pertanto è molto probabile che i risultati aggregati della SPF riflettano una serie di opinioni e assunti soggettivi relativamente eterogenea. Laddove possibile, i dati della SPF sono stati presentati nel contesto di altre fonti di aspettative del settore privato per gli stessi orizzonti temporali¹⁾.

Aspettative di inflazione per il 2002, il 2003 e il 2004

I previsori si attendono che il tasso di inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro sia pari al 2,1 per cento nel 2002 e scenda all'1,8 per cento nel 2003 (cfr. la tavola seguente). Rispetto ai tassi di inflazione attesi riportati nella precedente SPF condotta a metà aprile 2002, ciò implica aspettative di inflazione invariate per il 2002 e una revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali per il 2003. I partecipanti all'indagine hanno menzionato l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro quale principale fattore alla base di tale revisione al ribasso. Questi risultati sono sostanzialmente in linea con i dati riportati da Consensus Economics nel luglio del 2002 relativamente agli stessi periodi (rispettivamente 2,1 e 1,9 per cento). Per l'insieme del 2004, le risposte all'indagine rivelano aspettative di inflazione media all'1,9 per cento. I tassi di inflazione attesi per gli orizzonti mobili, giugno 2003 e giugno 2004, sono rispettivamente dell'1,8 e dell'1,9 per cento.

Come spiegato nell'edizione di marzo 2002 di questo Bollettino, il questionario della SPF richiede inoltre ai partecipanti di valutare la probabilità che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte permette di desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A mostra le distribuzioni di probabilità aggregate per i tassi di inflazione medi sui dodici mesi misurati dallo IAPC nel 2003 delle ultime due inchieste. Sebbene entrambe le distribuzioni siano centrate sull'intervallo 1,5-1,9 per cento, che in entrambi i casi accumula oltre il 40 per cento della massa delle probabilità, la principale differenza è una leggera variazione al ribasso nella valutazione dei rischi per l'inflazione nel 2003. La probabilità assegnata dai partecipanti a un'inflazione uguale o superiore al 2 per cento è diminuita al 37 per cento nella SPF relativa al terzo trimestre del 2002, dal 43 per cento di quella relativa al secondo. Ciò indica

1) Tali orizzonti sono gli anni solari 2002, 2003, 2004, e "fra cinque anni, 2007". Sono inoltre riportate le aspettative per due "orizzonti mobili" aggiuntivi richiesti nella SPF. Questi orizzonti mobili sono fissati, per ciascuna variabile, a uno e a due anni dall'ultimo periodo cui si riferiscono i dati più recenti disponibili al momento dell'indagine. Nella SPF relativa al terzo trimestre del 2002, tali orizzonti mobili sono fissati al giugno del 2003 e del 2004 per il tasso di inflazione misurato dallo IAPC, al primo trimestre del 2003 e del 2004 per il tasso di crescita del PIL reale, e al maggio del 2003 e del 2004 per il tasso di disoccupazione. Gli orizzonti mobili possono essere utili per individuare dinamiche difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari.

Risultati della Survey of Professional Forecasters (3° e 2° trimestre 2002) e di Consensus Economics (luglio 2002)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo ¹⁾	Orizzonte di previsione					
	2002	giugno 2003	2003	giugno 2004	2004	A più lungo termine ³⁾
Ultima inchiesta, 2002 3° trim.	2,1	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Precedente inchiesta, 2002 2° trim.	2,1	-	1,9	-	-	1,9
Consensus (luglio 2002)	2,1	-	1,9	-	-	1,8
Crescita del PIL in termini reali	2002	2003 1° trim.	2003	2004 1° trim.	2004	A più lungo termine ³⁾
Ultima inchiesta, 2002 3° trim.	1,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Precedente inchiesta, 2002 2° trim.	1,4	-	2,6	-	-	2,5
Consensus (luglio 2002)	1,3	-	2,7	-	-	2,4
Tasso di disoccupazione ²⁾	2002	maggio 2003	2003	maggio 2004	2004	A più lungo termine ³⁾
Ultima inchiesta, 2002 3° trim.	8,4	8,2	8,1	7,8	7,8	7,1
Precedente inchiesta, 2002 2° trim.	8,5	-	8,2	-	-	7,3

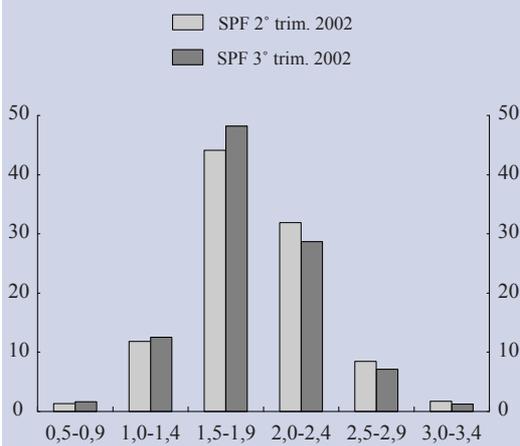
- 1) I risultati della Survey of Professional Forecaster si riferiscono allo IAPC mentre le cifre di Consensus Economics si riferiscono ad un'aggregazione dei tassi attesi di crescita degli Indici dei prezzi al consumo (IPC) nazionali. Quest'ultimo dato per l'area dell'euro è stato costruito in base ai dati di Consensus per Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi e Spagna, che rappresentano circa l'85 per cento dell'aggregato dell'area dell'euro.
- 2) In percentuale della forza lavoro.
- 3) Nella Survey of Professional Forecasters del terzo trimestre 2002 le aspettative sull'inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2007, mentre in quella del secondo trimestre 2002 si riferivano al 2006. Le previsioni di Consensus Economics (dell'aprile 2002) si riferiscono al periodo 2008-2012.

che, nell'ultima indagine, gli intervistati hanno ritenuto che vi fosse un "rischio" leggermente minore rispetto ad aprile che l'inflazione media effettiva nel 2003 si collochi al di sopra dell'intervallo più probabile dell'1,5-1,9 per cento. Tuttavia, la probabilità di un'inflazione nel 2003 pari o superiore al 2,0 per cento rimane più elevata

che nelle tre indagini che precedono quella relativa al secondo trimestre del 2002.

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

(valori percentuali)

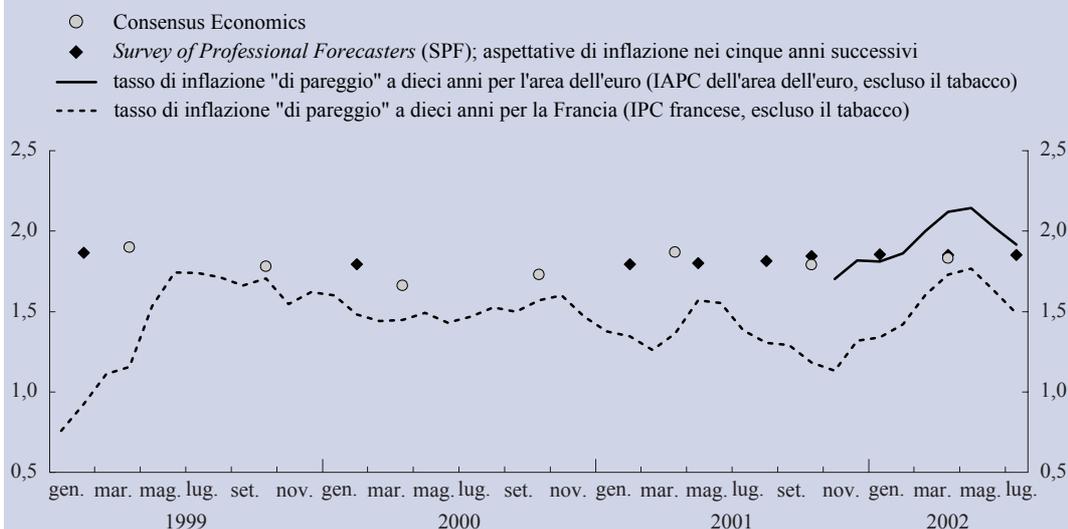


Indicatori di aspettative di inflazione a più lungo termine

La SPF valuta le attese di inflazione a più lungo termine dei partecipanti richiedendo le loro aspettative per l'inflazione "fra cinque anni". In base alla SPF relativa al terzo trimestre del 2002, l'inflazione media per il 2007 è prevista all'1,9 per cento, a indicazione che le attese di inflazione sono invariate rispetto alla precedente indagine. Questo è sostanzialmente in linea con le aspettative di inflazione a lungo termine pubblicate da Consensus Economics nell'aprile 2002 per cinque paesi dell'area dell'euro relativamente al periodo 2008-12, che indicano un valore dell'1,8 per cento per l'insieme dell'area dell'euro. Quanto agli indicatori estratti dagli strumenti

Figura B: Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali medie in ragione d'anno)



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

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

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

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

finanziari, la figura B mostra che il cosiddetto tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, derivato dai rendimenti delle obbligazioni francesi indicizzate sullo IAPC dell'area dell'euro e dei titoli comparabili a cedola fissa, è diminuito in giugno e in luglio all'1,9 per cento circa, dopo essere aumentato dall'1,7 al 2,1 per cento circa tra novembre 2001 e maggio 2002. Tuttavia, il livello del tasso di inflazione "di pareggio" deve essere interpretato con cautela, in quanto non è una misura diretta delle aspettative di inflazione degli operatori di mercato e può pertanto essere distorto, in particolare per effetto di una serie di premi al rischio variabili nel tempo²⁾.

Aspettative per la crescita del PIL reale e la disoccupazione nell'area dell'euro

I partecipanti alla SPF hanno rivisto le proprie aspettative sul tasso di crescita medio sui dodici mesi del PIL in termini reali nel 2002, all'1,2 per cento, in calo di 0,2 punti percentuali rispetto alla precedente indagine. Tuttavia, la crescita è prevista riprendersi nel corso del 2002, e per il primo trimestre del 2003 è atteso un tasso sui dodici mesi più elevato, al 2,4 per cento. Per il primo trimestre del 2004 è anticipato un tasso di crescita del 2,5 per cento, pari anche alla media attesa per l'intero anno. Per quanto concerne i rischi per le prospettive di crescita, alcuni partecipanti hanno menzionato la recente turbolenza dei mercati finanziari e il suo impatto sulla fiducia dei consumatori e delle imprese e sulle decisioni di investimento. In base all'edizione di luglio di *Consensus Forecasts*, i tassi sui dodici mesi della crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro sono previsti, in media, all'1,3 e al 2,7 per cento rispettivamente nel 2002 e nel 2003. Tali valori sono leggermente al di sopra delle aspettative contenute nella SPF relativa al terzo trimestre del 2002. Le prospettive di crescita a lungo termine, al 2,5 per cento per il 2007 secondo la SPF e al 2,4 per cento in media per il periodo 2008-12 sulla base delle informazioni pubblicate da

2) Va notato che il tasso di inflazione "di pareggio" rispecchia il valore medio delle aspettative di inflazione sull'orizzonte di validità del titolo indicizzato in considerazione e non è una stima puntuale per un anno preciso (come nel caso dell'indicatore della SPF delle aspettative di inflazione a lungo termine). Per una descrizione di natura concettuale del tasso di inflazione "di pareggio" si veda il riquadro Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese alla pagina 16 del numero di febbraio 2002 di questo Bollettino.

Consensus Economics in aprile 2002, restano in linea con i valori superiori dell'intervallo di stima del trend della crescita potenziale nell'area dell'euro. A tale riguardo è interessante rilevare che per diversi partecipanti alla SPF le aspettative di crescita a più lungo termine dipendono dall'ulteriore riforma del mercato del lavoro nell'area dell'euro.

I previsori che hanno partecipato alla SPF si attendono un tasso di disoccupazione per l'area dell'euro pari all'8,4 per cento per il 2002. Ciò rappresenta una leggera revisione al ribasso rispetto alla precedente SPF. Tuttavia, in considerazione delle variazioni delle aspettative di crescita, questa revisione al ribasso delle aspettative circa la disoccupazione nel 2002 rispecchia molto probabilmente le revisioni dei dati storici sulla disoccupazione piuttosto che una migliorata percezione delle condizioni del mercato del lavoro. Successivamente, le attese mostrano un calo della disoccupazione, all'8,1 per cento nel 2003 e al 7,8 per cento nel 2004. Quanto alle aspettative a più lungo termine, per il 2007 è previsto un tasso di disoccupazione del 7,1 per cento.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Il PIL è cresciuto in termini reali nel primo trimestre

Secondo le nuove stime dell'Eurostat, nel primo trimestre 2002 la crescita del PIL dell'area

dell'euro sul trimestre precedente è stata pari allo 0,3 per cento (rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali), a fronte di un calo di pari ammontare nel trimestre precedente (cfr. tavola 3). Nel complesso tale crescita è ampiamente riconducibile

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti, in punti percentuali.

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

al contributo positivo delle esportazioni nette (risultante da un aumento delle esportazioni, a fronte di un calo delle importazioni) che ha più che compensato il contributo negativo della variazione delle scorte. L'aumento delle esportazioni è stato indotto dalla ripresa della crescita in altre regioni dell'economia mondiale. Gli investimenti fissi lordi sono diminuiti lievemente, mentre i consumi delle famiglie sono rimasti stazionari, probabilmente per effetto della debolezza delle condizioni del mercato del lavoro (testimoniata da un aumento della disoccupazione) e dell'incremento dell'inflazione, che ha influito negativamente sul reddito reale disponibile nel primo trimestre dell'anno. Secondo i dati sul valore aggiunto, l'aumento della crescita delle esportazioni ha promosso l'espansione, soprattutto nel settore industriale.

In maggio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) dell'area dell'euro è lievemente calata sul mese precedente (cfr. tavola 4). Tale incremento fa seguito ad un calo piuttosto netto in aprile e ad un incremento relativamente forte

in marzo, entrambi ampiamente riconducibili a fattori straordinari. In aprile e maggio, inoltre, la produzione industriale ha risentito degli scioperi che hanno interessato alcune grandi economie dell'area. In termini di medie mobili a tre mesi, la produzione industriale è aumentata dello 0,5 per cento in maggio, a indicazione di un proseguimento dell'espansione. Molto probabilmente, tuttavia, nel secondo trimestre il tasso di crescita sul trimestre precedente sarà inferiore a quello del primo (pari allo 0,6 per cento). Per quanto riguarda le principali categorie di prodotti industriali, la ripresa non appare ancora generalizzata. La produzione di beni di consumo nel suo insieme è aumentata ulteriormente in maggio, pur calando quella di beni di consumo durevoli. La produzione di beni di investimento è ulteriormente diminuita in termini di medie mobili a tre mesi – anche se a un ritmo inferiore rispetto al primo trimestre – mentre quella di beni intermedi è diminuita in maggio per il secondo mese consecutivo, pur continuando a evidenziare una crescita nettamente positiva in termini di medie mobili a tre mesi.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

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

I risultati delle inchieste congiunturali presso le imprese hanno mostrato un generale rafforzamento nel secondo trimestre rispetto al trimestre precedente. Nel contempo, tuttavia, l'irregolarità del profilo mensile continua a segnalare incertezze sul vigore della ripresa.

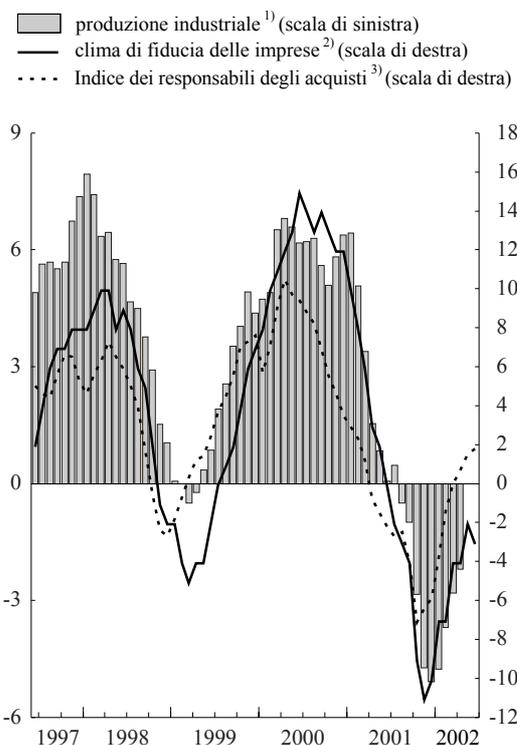
Per quanto riguarda il settore manifatturiero, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero dell'area dell'euro ha registrato un lieve miglioramento in giugno, a 51,8. Durante il secondo trimestre l'indice si è regolarmente collocato al di sopra del valore di riferimento che segnala un'espansione della produzione manifatturiera, ma è cresciuto a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 15). Il clima di fiducia nell'industria dell'area dell'euro, rilevato dalle ultime inchieste congiunturali della Commissione europea presso le imprese, è aumentato nel secondo trimestre rispetto al primo, ma ha mostrato un lieve calo in giugno (cfr. tavola 5). Anche questo indicatore ha presentato nell'intero secondo trimestre un ritmo di crescita inferiore rispetto a quello del primo. I risultati delle inchieste congiunturali indicano un cambiamento relativamente alla valutazione delle scorte, indicato dal rapido calo della percentuale di imprese che considerano troppo elevato il loro livello. Le altre componenti, relative alle aspettative sulla produzione e alla valutazione del livello degli ordini, sono migliorate rispetto al primo trimestre. Tale profilo di miglioramento generale dell'attività economica e degli ordini, oltre che delle scorte di prodotti finiti, appare anche nei risultati del PMI.

Il clima di fiducia nel settore dei servizi dell'area dell'euro rilevato dalle inchieste della Commissione europea è peggiorato in giugno, a fronte di risultati meno univoci del PMI. Entrambe le inchieste indicano un miglioramento rispetto al primo trimestre per quanto riguarda l'attività economica, ma un peggioramento relativamente all'attività attesa. Pur indicando

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.

un certo rafforzamento dell'attività nel secondo trimestre, i dati segnalano l'incertezza circa un ulteriore miglioramento nel settore dei servizi.

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. I risultati delle inchieste della Commissione europea indicano, nonostante il calo di giugno, un lieve miglioramento del clima di fiducia dei consumatori nel secondo trimestre rispetto a quanto registrato

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.

nel primo trimestre. Tale lieve 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 ulteriore lieve calo 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 non sono ancora riscontrabili segnali di un punto di svolta. Il volume delle vendite al dettaglio è diminuito in aprile dell'1,0 per cento sul mese precedente, ma è rimasto invariato in termini di medie mobili a tre mesi. Le immatricolazioni di nuove autovetture sono invece aumentate in giugno del 2,0 per cento sul mese precedente, a fronte del 2,3 in maggio. Nel complesso del secondo trimestre hanno registrato un lieve incremento sul trimestre precedente, dopo il forte calo subito nel primo. In termini di tassi di crescita rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente,

né il volume delle vendite né le immatricolazioni di autovetture forniscono chiare indicazioni di un rafforzamento della spesa per consumi (cfr. figura 16).

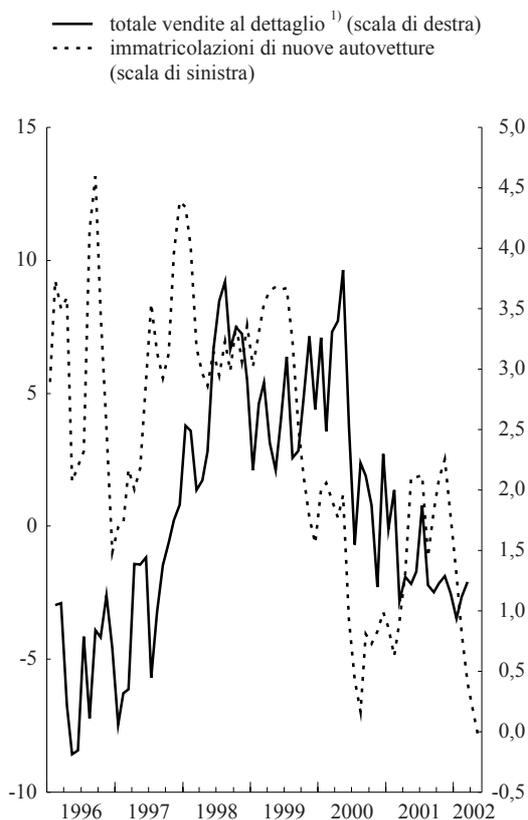
Permane l'incertezza sul vigore della ripresa

I recenti indicatori dell'andamento dell'attività economica indicano nel secondo trimestre un lieve rafforzamento della crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali. Permangono, tuttavia, forti incertezze circa il vigore della ripresa in corso. In una prospettiva temporale più ampia, lo scenario più probabile rimane quello di una prosecuzione della ripresa. La diminuzione dell'inflazione, dai livelli temporaneamente elevati del primo trimestre, dovrebbe stimolare un aumento del reddito reale disponibile e quindi della crescita dei consumi delle famiglie. Fra gli altri fattori positivi figurano l'attesa inversione del processo di decumulo delle scorte, l'assenza di squilibri

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.

significativi nell'area dell'euro e condizioni finanziarie favorevoli. Nonostante queste prospettive positive, permangono nel medio termine alcuni elementi di rischio, quali l'evoluzione futura dei prezzi del petrolio e gli squilibri economici esistenti in altre regioni dell'economia mondiale.

Invariato in maggio il tasso di disoccupazione

Come riportato nel numero di luglio di questo Bollettino, in maggio il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari all'8,3 per cento, invariato rispetto ad aprile (cfr. tavola 6). Tuttavia, il numero di

disoccupati ha continuato a salire (facendo registrare un incremento attorno alle 100.000 unità sul mese precedente, significativamente superiore a quello dei mesi passati), a indicazione di un'ulteriore crescita del tasso di disoccupazione dell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2002.

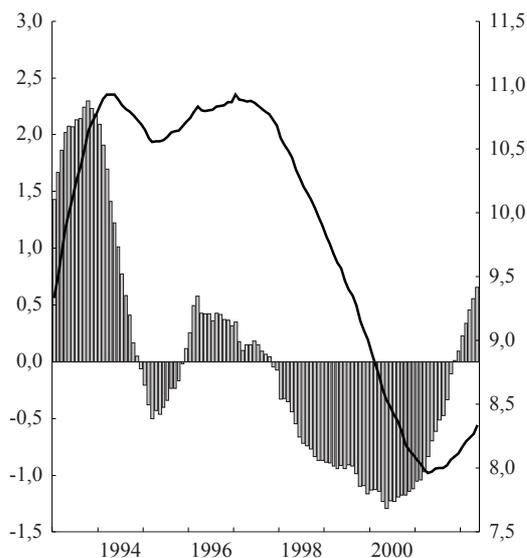
La disaggregazione per fasce di età mostra che in maggio il tasso di disoccupazione è cresciuto sia per i lavoratori con meno di 25 anni di età sia per quelli di età superiore, rispettivamente al 16,5 e al 7,3 per cento. Il numero totale di disoccupati nell'area dell'euro in maggio è stato più elevato di quasi 600.000 unità rispetto al mese corrispondente dello scorso anno (cfr. figura 17), quando la disoccupazione è cominciata ad aumentare (rispetto al mese precedente). Indicazioni preliminari sulla disoccupazione nell'area dell'euro, basate sui dati nazionali disponibili, indicano un ulteriore incremento del numero di disoccupati in giugno.

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.

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.

Stabile crescita dell'occupazione nel primo trimestre

I dati di contabilità nazionale relativi alla crescita dell'occupazione sono stati leggermente rivisti. Di conseguenza, si stima attualmente che nel primo trimestre del 2002 l'occupazione nell'area dell'euro è aumentata dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente, un'evoluzione analoga a quella di passati trimestri (cfr. tavola 7).

Per quanto concerne gli andamenti settoriali, la crescita dell'occupazione rispetto al trimestre

precedente nel comparto delle costruzioni si è collocata al -0,2 per cento, contro il -0,1 dell'ultimo trimestre del 2001. Nei restanti settori industriali, la crescita dell'occupazione è stata pari al -0,3 per cento, analogamente al trimestre precedente. I servizi hanno continuato a essere l'unico settore che ha contribuito positivamente alla creazione netta di posti di lavoro nell'area dell'euro durante il primo trimestre dell'anno, ad un tasso sul trimestre precedente dello 0,4 per cento invariato negli ultimi quattro trimestri. Ciò indica una tenuta relativamente buona della dinamica dell'occupazione in questo comparto, in

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

particolare nei servizi finanziari e per le imprese. Le aspettative sull'occupazione per l'area dell'euro, rilevate dall'indagine della Commissione europea presso le imprese e dall'indagine presso i responsabili per gli acquisti, segnalano una minore crescita dell'occupazione nel secondo

trimestre del 2002 nei settori delle costruzioni e dei servizi, ma un certo miglioramento delle attese relative al comparto manifatturiero. Per una presentazione degli andamenti della produttività del lavoro, si veda il riquadro 3 *L'evoluzione della produttività del lavoro nell'area dell'euro*.

Riquadro 3

L'evoluzione della produttività del lavoro nell'area dell'euro

L'andamento della produttività è stato oggetto di particolare attenzione negli ultimi anni, soprattutto nel quadro del dibattito sulla possibile comparsa di una cosiddetta "nuova economia". Per ragioni pratiche e a fini di comparabilità internazionale, la crescita della produttività viene molto spesso misurata in termini di produttività media del lavoro. Con riferimento all'area dell'euro l'attenzione solitamente accordata alla produttività media per addetto piuttosto che a quella per ora lavorata è in una certa misura fuorviante. In particolare, se misurata in termini di ore lavorate la crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro risulta chiaramente superiore a quanto generalmente percepito.

Nella seconda metà degli anni novanta, la produttività media del lavoro ha conosciuto un rallentamento nell'area dell'euro, a fronte di un'accelerazione negli Stati Uniti, in seguito al quale la crescita della produttività negli Stati Uniti ha superato quella nell'area. Tale diversa evoluzione appare chiaramente da un esame della produttività del lavoro misurata in termini di PIL per addetto. Tuttavia, il numero degli addetti fornisce una rappresentazione attendibile degli input solo quando le ore medie lavorate per persona rimangono costanti nel tempo. Inoltre, ai fini dei raffronti internazionali, il prodotto per addetto è una misura utilizzabile solo se l'andamento delle ore medie lavorate nelle diverse economie è confrontabile, cosa che non si verifica nel caso dell'area dell'euro e degli Stati Uniti. Di fatto, negli ultimi vent'anni l'area dell'euro ha registrato un calo tendenziale del numero di ore medie lavorate per addetto che non trova riscontro negli Stati Uniti. Di conseguenza, è possibile che il tanto dibattuto differenziale di crescita della produttività nella seconda metà degli anni novanta sia stato meno pronunciato di quanto generalmente stimato (cfr. tavola A). È inoltre importante ricordare che la produttività media del lavoro ha un andamento fortemente prociclico e che i dati della tavola A non sono corretti per gli effetti del ciclo. L'espansione registrata negli Stati Uniti nella seconda metà degli anni novanta è stata più vigorosa che nell'area dell'euro, creando una distorsione dell'evoluzione relativa della produttività a favore dei primi.

Tavola A: Crescita media della produttività del lavoro

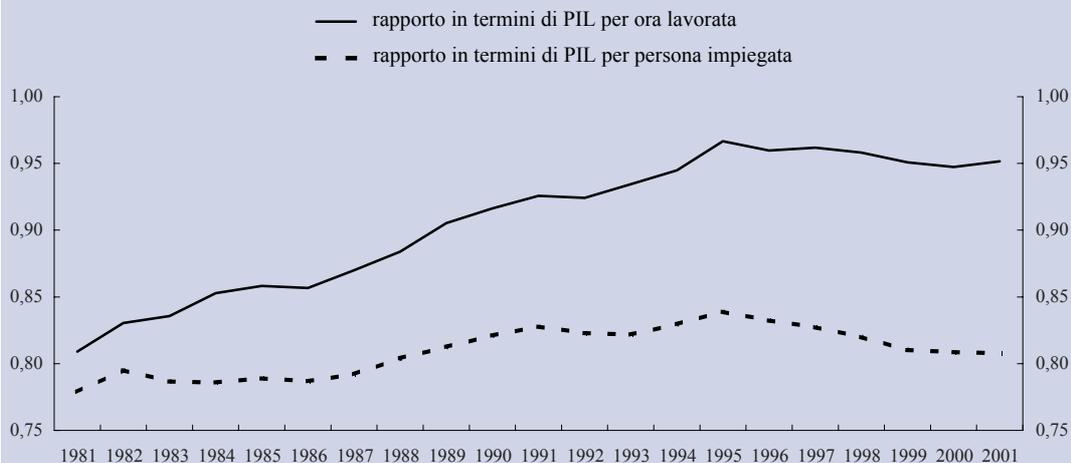
(variazioni percentuali medie annue)

Base	Periodo	Area dell'euro	Stati Uniti
Persone impiegate	1982-1989	2,0	1,4
	1990-1995	1,7	1,2
	1996-2001	1,1	1,7
Ore lavorate	1982-1989	2,6	1,2
	1990-1995	2,3	1,2
	1996-2001	1,7	2,0

Fonti: Elaborazioni della BCE su dati di contabilità nazionale e dell'OCSE.

Un'altra dimostrazione del fatto che il quadro presentato dall'andamento della produttività dipende dalla misura utilizzata emerge da un'analisi del rapporto tra i livelli di produttività nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. La figura seguente illustra i rapporti rispetto al PIL per ora lavorata e al PIL per addetto, mostrando come i livelli di produttività calcolati sulla base delle ore lavorate convergano più rapidamente rispetto a quelli basati sugli addetti. Anche l'inversione nell'andamento del differenziale di produttività in termini di addetti, osservata dalla metà degli anni novanta, appare meno pronunciata se espressa nella misura basata sulle ore lavorate.

Livelli relativi di produttività dell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti¹⁾



Fonti: Elaborazioni della BCE su dati di contabilità nazionale e dell'OCSE.

Nota: i confronti internazionali dei livelli di produttività sono resi difficili da un insieme di problematiche relative alla misurazione. In conseguenza le serie forniscono indicazioni principalmente sull'andamento dei livelli di produttività relativa piuttosto che sui livelli relativi in se.

1) Il livello relativo di produttività è definito come il livello dell'area dell'euro espresso in percentuale di quello degli Stati Uniti in base alle parità del potere d'acquisto del 1996.

Da cosa dipende il diverso andamento della produttività media del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti? Di norma la crescita della produttività del lavoro viene ricondotta a due fattori: l'aumento dell'intensità del capitale (*capital deepening*) e la crescita della produttività totale dei fattori (PTF), una misura dell'efficienza globale del processo economico. L'accelerazione della produttività media del lavoro negli Stati Uniti viene spesso attribuita all'aumento degli investimenti in tecnologia informatica e delle comunicazioni (TIC), e quindi a una forma di aumento dell'intensità di capitale. Nondimeno, tale fattore riesce a spiegare solo una piccola parte della diversa evoluzione della produttività del lavoro negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. Un recente esercizio di contabilità della crescita ha rilevato che il contributo dei beni di capitale TIC alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro non è stato molto diverso rispetto a quello degli Stati Uniti, una volta corretto per le differenze fra metodologie di deflazione (cfr. tavola B alla pagina seguente).

L'aumento della crescita della produttività del lavoro negli Stati Uniti viene in parte spiegata con un'accelerazione della produttività totale dei fattori fra la prima e la seconda metà degli anni novanta, a fronte di un rallentamento nell'area dell'euro. La maggior parte delle differenze fra l'andamento della produttività del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sarebbe quindi spiegabile in termini di differenze di PTF. In questo contesto, tuttavia, è importante ricordare che la misura della crescita della PTF utilizzata include implicitamente anche i cambiamenti della qualità del lavoro. In una situazione di crescente flessibilità del mercato del lavoro accompagnata da una crescente occupazione anche di lavoratori relativamente poco qualificati ed esperti, la qualità media del fattore lavoro è inferiore rispetto a quanto non succedrebbe in una situazione in cui tali lavoratori non hanno accesso all'occupazione. È pertanto probabile che il calo della crescita della PTF misurata nell'area dell'euro nella seconda metà degli anni novanta rifletta anche l'aumento del numero di lavoratori relativamente poco qualificati o poco esperti fra gli occupati. L'accelerazione dell'occupazione fra la prima e la seconda metà degli anni novanta è inoltre maggiore nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti, e ciò implica una qualche distorsione del differenziale della crescita della PTF misurata a favore degli Stati Uniti.

Ciò detto, l'accelerazione della PTF negli Stati Uniti può essere ascritta anche ad altri fattori, fra cui il suo andamento specifico nei diversi settori e gli effetti di *spillover* o le esternalità di rete collegate all'uso delle TIC. Inoltre va ricordato che, come la produttività del lavoro, la produttività totale dei fattori è notoriamente molto prociclica e che i dati della tavola B non sono corretti per gli effetti del ciclo.

Tavola B: Contributi alla crescita nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: studi a confronto
(valori percentuali)

	Area economica	Periodo	Contributo alla crescita del prodotto ¹⁾	
			Investimenti in tecnologia informatica e delle telecomunicazioni ²⁾	Crescita della produttività totale dei fattori ³⁾
Vijselaar/Albers	area dell'euro	1991-95	0,38	1,25
		1996-99	0,73	0,40
Oliner/Sichel ⁴⁾	Stati Uniti	1991-95	0,57	0,92
		1996-99	1,10	1,47
Jorgenson/Stiroh ⁵⁾	Stati Uniti	1990-95	0,40	0,73
		1995-98	0,75	1,24

Fonte: Vijselaar and Albers (2002) "New Technologies and Productivity Growth in the Euro Area", Working Paper della BCE, n. 122.

- 1) Vijselaar/Albers: PIL; Oliner/Sichel: prodotto del settore non agricolo; Jorgenson/Stiroh: prodotto interno del settore privato.
- 2) Ottenuti utilizzando un deflatore alternativo, basato sugli Stati Uniti, per gli investimenti dell'area dell'euro in apparecchiature informatiche al fine di migliorarne la confrontabilità.
- 3) Includere le variazioni nella qualità del lavoro.
- 4) Oliner e Sichel (2000) "The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?", *Journal of Economic Perspectives*, 14 (4).
- 5) Jorgenson e Stiroh (2000) "Raising the Speed Limit: US Economic Growth in the Information Age", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.

Mentre è difficile quantificare i contributi di ciascuna spiegazione alla recente differenza della crescita della PTF, è altamente improbabile che essa sia interamente, o comunque largamente, spiegabile in termini di distorsioni della PTF misurata. È probabile che almeno parte del differenziale di crescita della PTF e, quindi, della produttività media del lavoro sia riconducibile anche alla composizione settoriale della PTF e ad altri fattori strutturali che influiscono sull'uso delle tecnologie. In particolare, il settore produttore di TIC nell'industria manifatturiera ha registrato una forte accelerazione della PTF, e la presenza di tale settore è significativamente maggiore negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro. Inoltre, è opinione diffusa che esistano altri settori negli Stati Uniti meglio posizionati per sfruttare le opportunità offerte dalle nuove tecnologie, grazie alla maggiore flessibilità dei mercati dei beni, dei capitali e del lavoro in tale paese.

Infine è importante rilevare che le principali regolarità empiriche relative al PIL per ora lavorata discusse in questo riquadro si basano su dati compilati dalla BCE sulla base dei conti nazionali e delle fonti OCSE. Tali regolarità empiriche sono in qualche misura diverse da quelle che emergono dai dati disponibili direttamente (come il PIL per addetto). Ciò rafforza ulteriormente l'esigenza di migliorare la copertura dei dati ufficiali dell'area dell'euro al fine di ottenere una visione chiara e ampiamente condivisa degli andamenti effettivi.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Lieve deprezzamento dell'euro in luglio

Dopo il significativo rafforzamento dei mesi precedenti, in luglio l'euro si è indebolito nei confronti delle principali monete, con un deprezzamento particolarmente pronunciato rispetto alla sterlina britannica. In termini effettivi nominali, il 31 luglio l'euro è risultato inferiore dell'1,7 per cento rispetto alla quotazione di fine giugno.

Nelle prime tre settimane di luglio il dollaro statunitense ha continuato a deprezzarsi rispetto all'euro nel contesto delle perduranti incertezze circa le prassi contabili e di *corporate governance* negli Stati Uniti e del loro impatto negativo sui prezzi azionari. Inoltre l'andamento recente degli indicatori del clima di fiducia e di altri dati basati sulle indagini, uniti ai recenti sviluppi sui mercati finanziari, hanno contribuito ad accrescere l'incertezza dei mercati circa le prospettive economiche di breve periodo negli

Stati Uniti. In questo contesto, l'euro si è rafforzato rispetto al dollaro statunitense registrando un massimo dal gennaio 2000, a 1,01 dollari, nella terza settimana di luglio. Verso la fine del mese, il dollaro ha recuperato le precedenti perdite rispetto all'euro, in un contesto di ripresa dei corsi azionari statunitensi (cfr. figura 18). Il 31 luglio l'euro era quotato a 0,98 dollari, l'1,9 per cento in meno rispetto a fine giugno e il 9,2 per cento in più rispetto alla media del 2001.

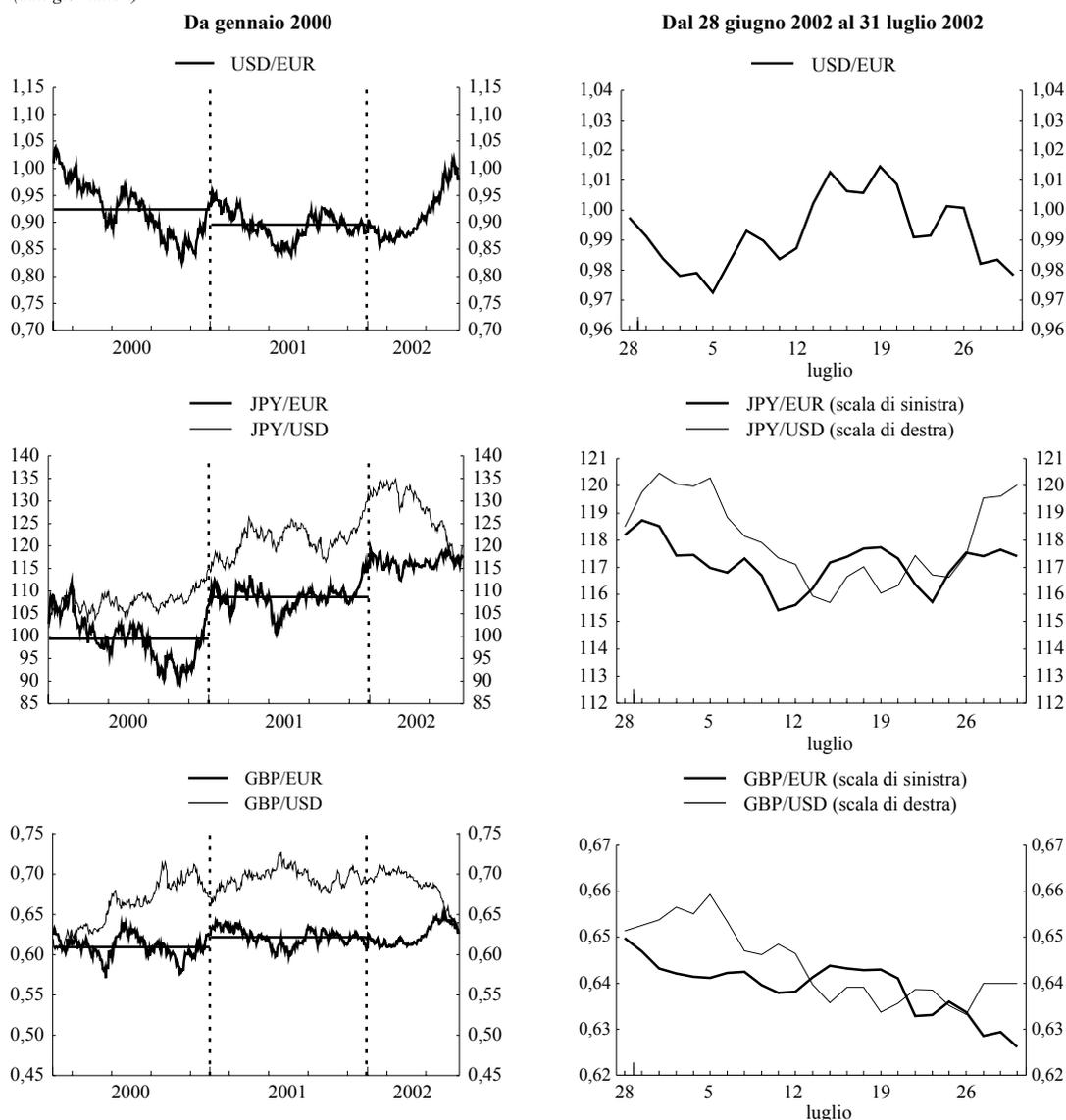
Durante il periodo in esame, lo yen giapponese si è apprezzato rispetto al dollaro statunitense e

all'euro, sostenuto da ulteriori segnali secondo cui l'economia giapponese potrebbe essere vicina a un punto di svolta, come confermato dai recenti dati sugli indicatori anticipatori relativi alle condizioni economiche e da alcuni segnali di allentamento delle pressioni deflazionistiche. La moneta giapponese ha toccato un massimo rispetto al dollaro statunitense dal febbraio 2001, nonostante il mercato si attendesse un intervento della banca centrale del Giappone sui mercati valutari, al fine di moderare l'intensità dell'apprezzamento dello yen. Verso la fine di luglio, quando il dollaro si è apprezzato, lo yen

Figura 18

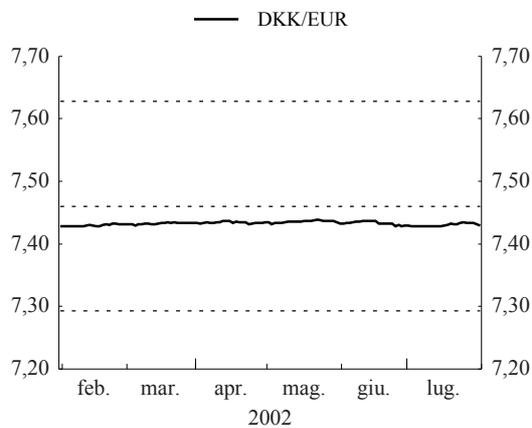
Tassi di cambio

(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.

Figura 19**Tassi di cambio nello SME II***(dati giornalieri)*

Fonte: BCE.

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

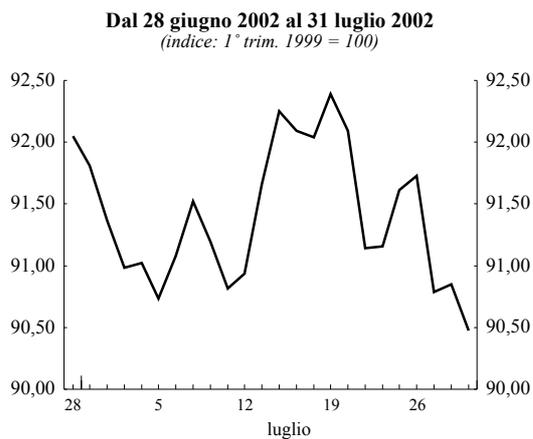
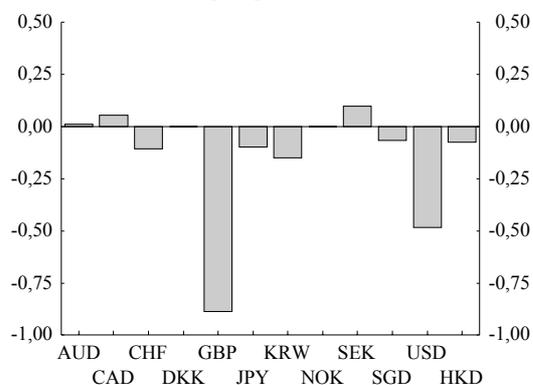
ha sostanzialmente perso i guadagni accumulati. Il 31 luglio l'euro era quotato a 117,4 yen, un livello inferiore dello 0,7 per cento a quello di fine giugno e superiore dell'8 per cento alla media del 2001.

In luglio la sterlina britannica si è apprezzata rispetto a tutte le principali monete, toccando il livello massimo degli ultimi 27 mesi rispetto al dollaro e recuperando le perdite del mese precedente rispetto all'euro. La stima preliminare della crescita del PIL nel secondo trimestre del 2002 ha confermato l'opinione del mercato, secondo cui l'economia britannica resta complessivamente forte, nonostante i dati sulla produzione manifatturiera e sul commercio al dettaglio siano meno positivi. Il 31 luglio l'euro era scambiato a 0,63 sterline, il 3,6 per cento in meno rispetto alla fine di giugno e lo 0,7 per cento in più rispetto alla media del 2001.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, lievemente al di sotto della propria parità centrale all'interno dello SME II (cfr. figura 19). La corona svedese ha registrato un significativo deprezzamento rispetto all'euro, scendendo a un cambio di 9,54 corone per un euro (il livello più basso nel 2002) prima di recuperare lievemente. Come normalmente accade nei periodi di tensione sui mercati finanziari globali, il franco svizzero ha tratto vantaggio dal proprio status di valuta sicura e si è rafforzato nel corso del mese. In seguito alla

decisione presa il 26 luglio dalla Banca nazionale svizzera di ridurre di 50 punti base l'obiettivo fissato per la banda di oscillazione per il LIBOR a tre mesi, la valuta svizzera ha registrato un lieve arretramento rispetto a tutte le principali monete.

In luglio, il tasso di cambio effettivo dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – è oscillato in un intervallo ristretto. Il lieve apprezzamento nei confronti della corona svedese nel periodo è stato più che compensato dal suo deprezzamento rispetto, in particolare, alla sterlina britannica e al dollaro statunitense (cfr. figura 20). Il 31 luglio, l'euro si collocava

Figura 20**Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾***(dati giornalieri)***Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾***(in punti percentuali)*

Fonte: BCE.

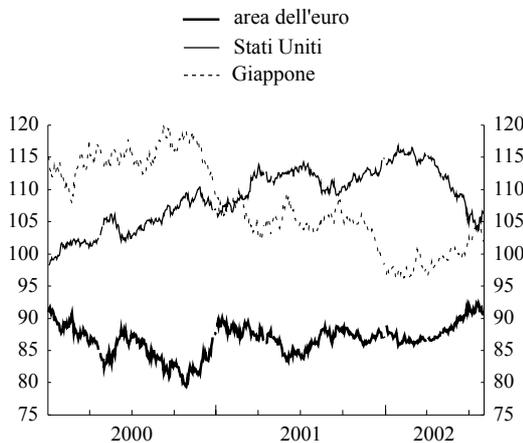
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.

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; 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.

su un livello dell'1,7 per cento inferiore a quello di fine giugno, ma ancora del 4 superiore alla media del 2001. La figura 21 indica come l'apprezzamento dell'euro nel 2002 sia stato accompagnato da un forte calo del tasso di cambio effettivo nominale del dollaro che, il 31 luglio, si collocava su un livello di quasi il 4 per cento inferiore rispetto alla media annua nel 2001. L'indebolimento complessivo del dollaro statunitense nei mesi recenti è stato anche associato a un vigoroso aumento del tasso di cambio effettivo nominale dello yen. Tuttavia, per effetto del netto calo della moneta giapponese nell'autunno 2001, il 31 luglio lo yen si collocava ancora su un livello del 3,2 per cento inferiore alla media del 2001.

Contenuto avanzo di conto corrente in maggio

In maggio il saldo di conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un contenuto avanzo, pari a 0,1 miliardi di euro contro un disavanzo di 2,2 miliardi nel maggio 2001, grazie soprattutto all'aumento dell'avanzo dei beni (da 4,4 a 9,2 miliardi di euro), che ha più che compensato l'incremento del disavanzo dei redditi (di 2,5 miliardi), mentre i saldi dei servizi e dei trasferimenti correnti sono rimasti praticamente invariati (cfr. tavola 8). L'aumento sui dodici mesi

dell'avanzo dei beni è dovuto al fatto che, in maggio, le importazioni sono diminuite più rapidamente delle esportazioni rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

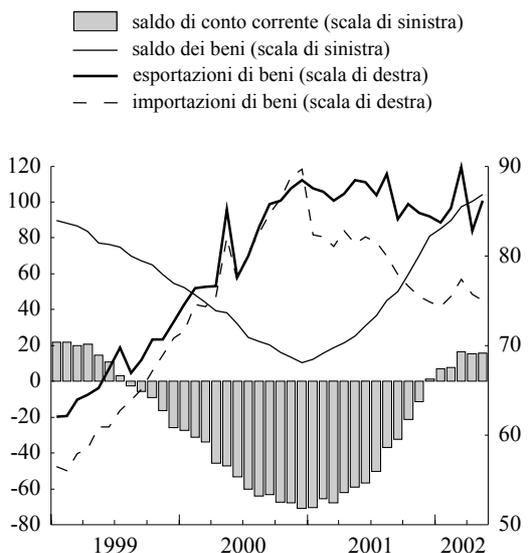
Il saldo cumulato di conto corrente relativo ai primi cinque mesi del 2002 è passato a un avanzo di 5,4 miliardi di euro, a fronte di un disavanzo di 19,4 miliardi nello stesso periodo dello scorso anno, principalmente per effetto di un aumento significativo dell'avanzo dei beni (di 31,8 miliardi di euro).

Un esame dell'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati mostra che l'avanzo dei beni è aumentato in maggio di 4,0 miliardi di euro, per effetto di un incremento delle esportazioni del 4,0 per cento e a fronte di un calo delle importazioni dello 0,9 per cento (cfr. figura 22). Mentre l'aumento del valore delle esportazioni riflette un rafforzamento della domanda esterna, la lieve flessione del valore delle importazioni è per lo più attribuibile a un calo dei prezzi unitari delle stesse, risultante da un decremento dei prezzi petroliferi e dal rafforzamento dell'euro.

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.

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-mag.	2001 mag.	2002 gen.-mag.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.
Conto corrente (saldo)	-19,4	-2,2	5,4	7,1	-5,8	0,1
Crediti	710,3	148,3	690,5	140,5	136,1	140,8
Debiti	729,7	150,5	685,1	133,4	141,9	140,7
Beni (saldo)	12,9	4,4	44,7	13,6	8,2	9,2
Esportazioni	427,1	89,0	425,8	91,3	86,1	86,7
Importazioni	414,2	84,7	381,0	77,7	77,9	77,6
Servizi (saldo)	-0,6	2,8	-2,0	-0,4	-0,1	2,8
Esportazioni	123,3	28,3	125,5	24,9	25,8	28,0
Importazioni	123,9	25,6	127,5	25,3	25,9	25,2
Redditi	-20,0	-3,9	-23,2	-1,7	-7,9	-6,4
Trasferimenti correnti	-11,7	-5,4	-14,1	-4,4	-6,0	-5,5
Conto capitale (saldo)	5,6	0,5	5,5	0,3	1,3	1,1
Conto finanziario (saldo)	32,6	-9,6	-24,6	15,3	-1,1	4,9
Investimenti diretti	-81,3	-41,5	-4,0	-6,8	7,7	5,1
All'estero	-124,0	-51,8	-63,4	-14,5	-6,6	-14,6
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-77,2	-41,3	-40,2	-15,2	-3,0	-9,2
Titoli di debito	-46,8	-10,5	-23,2	0,7	-3,6	-5,4
Nell'area dell'euro	42,7	10,3	59,4	7,6	14,3	19,7
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	41,8	10,2	27,5	7,0	6,7	9,0
Titoli di debito	0,9	0,1	31,9	0,6	7,6	10,7
Investimenti di portafoglio	-42,6	15,1	-11,3	1,3	11,5	32,0
Azioni	28,5	44,3	20,0	-0,3	-0,7	21,9
Attività	-60,0	-14,5	-41,4	-9,4	-3,0	-5,8
Passività	88,5	58,8	61,4	9,1	2,3	27,6
Titoli di debito	-71,1	-29,2	-31,3	1,6	12,2	10,1
Attività	-71,7	-13,6	-65,4	-17,7	-5,6	-20,4
Passività	0,5	-15,7	34,0	19,4	17,8	30,5
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-123,9	-26,4	-15,3	-5,5	19,3	37,1
Strumenti finanziari derivati	3,2	3,6	0,4	-3,6	2,1	-1,9
Altri investimenti	140,4	16,8	-17,1	24,6	-30,8	-32,4
Riserve ufficiali	12,9	-3,6	7,4	-0,2	8,3	2,1
Errori e omissioni	-18,8	11,3	13,7	-22,7	5,6	-6,1

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. 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.

Considerevoli afflussi netti di investimenti di portafoglio in maggio

In maggio gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 37,1 miliardi di euro, di cui 32,0 riconducibili ad afflussi netti di investimenti di portafoglio. Gli investimenti diretti hanno

registrato afflussi netti per 5,1 miliardi di euro, in lieve calo rispetto al mese precedente. Fra gli investimenti di portafoglio, hanno registrato ingenti afflussi netti le azioni (21,9 miliardi di euro) e gli strumenti di mercato monetario (8,4 miliardi), riflettendo la forte domanda di questo tipo di attività da parte di non residenti dell'area dell'euro; per contro gli afflussi netti verso obbligazioni e notes

sono stati di entità inferiore, pari a 1,7 miliardi di euro. Più precisamente, gli investitori esteri hanno investito importi netti pari a 27,6 e 16,6 miliardi di euro, rispettivamente in azioni e in strumenti di mercato monetario dell'area dell'euro, molto probabilmente riflettendo la diffusione di notizie circa i casi di cattiva gestione societaria e contabile negli Stati Uniti, oltre che il maggior rendimento degli strumenti di mercato monetario dell'area rispetto a quelli emessi negli Stati Uniti (cfr. tavola 8.5 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

Nel complesso il saldo degli investimenti diretti e di portafoglio relativo ai primi cinque mesi

dell'anno è rimasto negativo, anche se in misura significativamente inferiore rispetto allo stesso periodo nel 2001 (15,3 contro 123,9 miliardi di euro). L'andamento appare in linea con l'evoluzione passata, che evidenzia un calo complessivo dei deflussi netti degli investimenti diretti e di portafoglio a partire dal 1999 (cfr. l'articolo *Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro* nel numero di luglio di questo Bollettino). Un contributo determinante all'andamento dei flussi degli investimenti diretti e di portafoglio nel loro insieme è provenuto dalle attività di fusione e acquisizione (cfr. riquadro 4).

Riquadro 4

L'attività di fusione e acquisizione e la composizione del conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

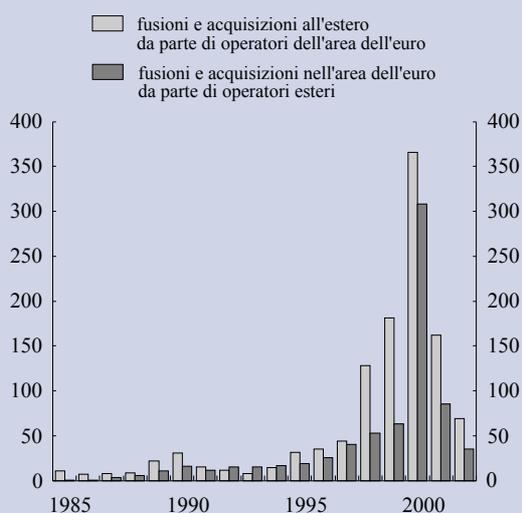
I conti degli investimenti diretti e di portafoglio della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono stati fortemente influenzati dalle attività di fusione e acquisizione nel periodo compreso fra il 1998 e il 2002 (cfr. l'articolo *Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro* nel Bollettino di luglio 2002). Nel periodo in esame le imprese dell'area sono risultate particolarmente attive nel formare società con imprese estere e nell'effettuare investimenti in queste ultime per rafforzare la propria posizione sui mercati mondiali e ottenere l'accesso al *know-how* e alle competenze in campo tecnologico. Lo scopo del presente riquadro è di esporre in maniera più dettagliata la dinamica delle attività di fusione e acquisizione condotte dalle società dell'area dell'euro e la sua rilevanza per la composizione del conto finanziario dell'area. L'analisi si basa sui dati di Thomson Financial relativi alle transazioni regolate derivanti da attività di fusione e acquisizione.

La dinamica e la composizione dei flussi di fusioni e acquisizioni dell'area dell'euro hanno mostrato notevoli variazioni

Dagli anni ottanta l'attività di fusione e acquisizione condotta all'esterno dell'area dell'euro dalle società dell'area si è articolata in diverse fasi. Dopo avere registrato un basso numero di transazioni di entità relativamente modesta fino al 1997, nel 1998 ha mostrato un marcato incremento. Il livello massimo dell'attività è stato toccato nel 2000, quando il valore degli investimenti esteri effettuati per fusioni e acquisizioni dalle società dell'area è salito a ben 366 miliardi di euro. Successivamente tali flussi hanno subito un notevole ridimensionamento, raggiungendo 162 miliardi di euro nel 2001 e 69 miliardi nella prima metà del 2002. Un profilo analogo, ma su livelli più contenuti, è stato osservato per gli investimenti in fusioni e acquisizioni da parte di non residenti nell'area (cfr. figura A).

Figura A: Attività di fusione e acquisizione che hanno interessato società dell'area dell'euro nel periodo 1985-2002

(miliardi di euro; dati annuali)



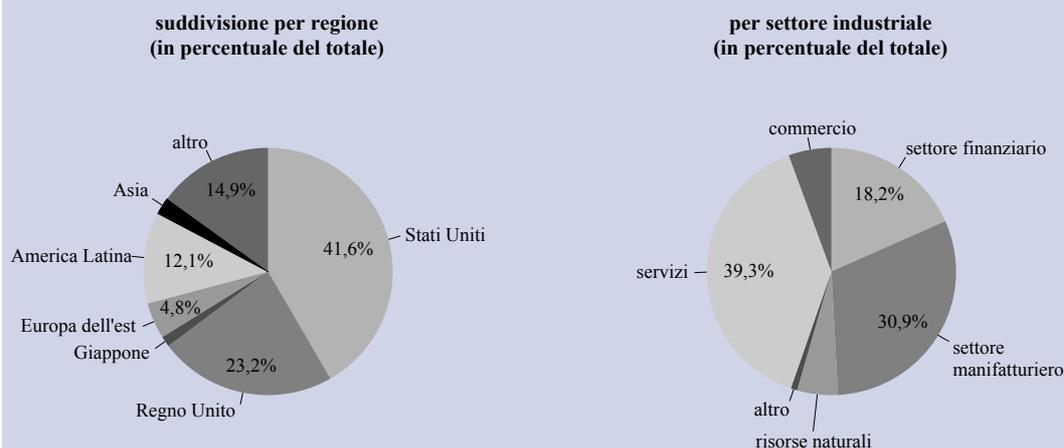
Fonti: Thomson Financial ed elaborazioni della BCE.

Nota: le cifre relative al 2002 si riferiscono al periodo gennaio-giugno.

Il rapido aumento delle attività di fusione e acquisizione alla fine degli anni novanta si inquadra in un contesto caratterizzato da una maggiore integrazione economica e competizione su scala mondiale, da condizioni economiche favorevoli a livello internazionale e dal boom dei settori ad alta tecnologia, in particolare negli Stati Uniti. Il brusco calo di tali attività dopo il 2000 è invece coinciso con la contrazione dei mercati azionari mondiali, sulla scia degli indici tecnologici, e con il rallentamento delle economie sviluppate.

La porzione più ingente degli investimenti in fusioni e acquisizioni effettuati da società dell'area dell'euro è stata diretta verso gli Stati Uniti: nel periodo 1985-2002 questa è ammontata al 41,6 per cento del totale, per un valore di 479 miliardi di euro. Come mostra la figura B, gli altri principali destinatari di tali flussi sono stati il Regno Unito (23,2 per cento, per un ammontare di 267 miliardi di euro) e l'America latina (12,1 per cento, equivalente a 140 miliardi).

Figura B: Fusioni e acquisizioni da parte di società dell'area dell'euro all'estero (1985-2002)



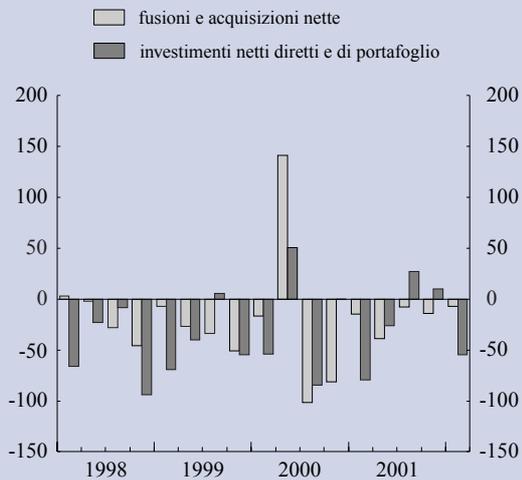
Fonti: Thomson Financial ed elaborazioni della BCE.

Per quanto concerne la scomposizione per settore, il 39,3 per cento degli investimenti in attività di fusione e acquisizione effettuati all'estero da imprese dell'area ha riguardato i servizi, il 30,9 per cento il comparto manifatturiero e il 18,2 per cento il settore finanziario (cfr. figura B). Un aspetto degno di nota è la variazione della composizione per settore nel periodo 1985-2002: fino a metà anni novanta oltre il 50 per cento degli investimenti totali per fusioni e acquisizioni è riconducibile al comparto manifatturiero, mentre il boom della fine degli anni novanta ha interessato soprattutto i servizi e, in particolare, il settore ad alta tecnologia. Quest'ultimo, che si compone di diversi sottocomparti (ad esempio biotecnologie, attrezzature informatiche, elettronica, tecnologie di comunicazione) dei settori elencati nella figura B, ha fatto registrare circa la metà degli investimenti totali effettuati per fusioni e acquisizioni nel 2000. Per contro, nel periodo 1985-1997 la quota relativa a tale settore è stata pari a circa il 14 per cento. Risulta pertanto evidente che i flussi per fusioni e acquisizioni osservati dal 1998 sono stati principalmente trainati dalle attività nel comparto ad alta tecnologia.

L'attività di fusione e acquisizione costituisce un importante fattore per la comprensione dei flussi di investimenti diretti e di portafoglio complessivi dell'area dell'euro

La modalità di registrazione delle transazioni di fusione e acquisizione nel conto finanziario dell'area dell'euro dipende dal metodo di regolamento utilizzato: quelle regolate per contanti interessano il conto degli investimenti

Figura C: Fusioni e acquisizioni nette e investimenti netti diretti e di portafoglio nel periodo 1998-2002



Fonti: Thomson Financial, BCE ed elaborazioni della BCE.

diretti e degli “altri investimenti” della bilancia dei pagamenti, mentre quelle regolate mediante lo scambio di azioni incidono sul conto degli investimenti di portafoglio. La figura C presenta un raffronto fra l’entità delle fusioni e acquisizioni e gli andamenti degli investimenti diretti e di portafoglio dell’area: i deflussi netti per fusioni e acquisizioni risultano ingenti per la maggior parte dei trimestri a partire dal 1998, con la rilevante eccezione del secondo trimestre del 2000, quando alcuni importanti acquisti di imprese dell’area da parte di società estere hanno determinato considerevoli afflussi netti. I deflussi netti per fusioni e acquisizioni hanno rappresentato un’ampia porzione del totale di quelli registrati per gli investimenti diretti e di portafoglio. Nel complesso, le transazioni di fusione e acquisizione costituiscono uno dei principali fattori nella spiegazione degli andamenti nella composizione del conto finanziario dell’area negli ultimi cinque anni.

Convergenza dei prezzi e concorrenza nell'area dell'euro

Questo articolo fornisce una rassegna sull'entità delle differenze di prezzo nell'area dell'euro e ne delinea i principali fattori sottostanti. Se, da un lato, ci si può attendere un certo grado di dispersione dei prezzi tra paesi e regioni in tutte le aree valutarie, causato, per esempio, dalle differenze tra i livelli di reddito nazionali, dall'altro, ampie differenze nei prezzi dei beni e dei servizi commerciabili potrebbero essere considerate come un'indicazione di insufficiente integrazione e intensità della concorrenza dei mercati. I dati a disposizione suggeriscono che la dispersione dei prezzi di molti beni e servizi commerciabili si mantiene più elevata tra i paesi dell'area piuttosto che al loro interno; segnalano inoltre la possibilità di ulteriori miglioramenti nel funzionamento del mercato comune. L'introduzione dell'euro rappresenta un passo aggiuntivo verso l'integrazione dei mercati in Europa. Con l'eliminazione delle incertezze associate alle fluttuazioni del tasso di cambio, la riduzione dei costi connessi alle transazioni e l'aumento della trasparenza dei prezzi dovrebbero migliorare le condizioni per gli scambi commerciali e la concorrenza nell'area dell'euro, favorendo un'ulteriore convergenza dei prezzi dei beni e dei servizi commerciabili. Nondimeno, tra i paesi dell'area permangono barriere agli scambi e a una concorrenza efficace. Ciò richiede sforzi aggiuntivi nell'adattare la regolamentazione e migliorare la concorrenza sui mercati europei dei beni e dei servizi, per beneficiare pienamente del mercato interno. Inoltre, l'integrazione e il corretto funzionamento dei mercati dei beni e dei servizi dovrebbero agevolare la conduzione della politica monetaria della BCE, orientata alla stabilità.

I Introduzione

Negli ultimi dieci anni, in Europa, sono stati compiuti passi importanti per la riduzione delle barriere agli scambi commerciali e per la liberalizzazione dei mercati, specialmente quelli dei beni e dei servizi. Ciascuno di questi passi, che hanno assunto la forma di riforme a livello nazionale e di Unione europea (come il Programma per il mercato interno, la liberalizzazione di numerosi settori di servizi essenziali e politiche più rigorose per la promozione della concorrenza), ha contribuito ad aumentare il grado di concorrenza nei mercati nazionali e fra i paesi della UE. Con l'aumento della concorrenza ci si può attendere che la produzione divenga più efficiente in termini di costi e più innovativa, ampliando la scelta dei prodotti disponibili a prezzi più convenienti. Inoltre, dall'aumento della concorrenza e dell'innovazione dovrebbero scaturire una maggiore produttività e un miglioramento delle prospettive di occupazione e di crescita, mentre mercati più flessibili ed efficienti dovrebbero permettere un più rapido aggiustamento agli shock economici. Questo dovrebbe, a sua volta, agevolare la conduzione della politica monetaria nell'area dell'euro.

L'introduzione della moneta unica costituisce un importante passo verso un'ulteriore integrazione del mercato interno perché elimina la possibilità di fluttuazioni del tasso di cambio,

stimolando in tal modo gli scambi commerciali e gli investimenti. Inoltre, l'introduzione delle banconote e monete in euro riduce ulteriormente i costi di transazione e aumenta la trasparenza dei prezzi a livello internazionale. Ciò dovrebbe a sua volta accrescere il grado della concorrenza e, nel tempo, ridurre la dispersione dei prezzi nell'area.

Questo articolo si concentra sulle differenze di prezzo dei beni e dei servizi nell'area dell'euro e sulle loro principali cause, con particolare enfasi sull'impatto della concorrenza. La dispersione dei prezzi tra paesi in un'area economica integrata è spesso utilizzata come indicatore del grado di integrazione dei mercati. Con l'aumentare dell'integrazione fra i mercati europei dei beni e dei servizi, ci si può attendere una diminuzione della dispersione dei prezzi dei prodotti più commerciabili. Pertanto, l'esistenza di ampie e persistenti differenze tra i prezzi dei beni e dei servizi più facilmente commerciabili a livello internazionale potrebbe indicare il permanere di barriere agli scambi e alla concorrenza all'interno dell'area. Ci si può anche attendere, all'interno della stessa, una convergenza dei prezzi dei beni e dei servizi non commerciabili, nella misura in cui convergono i livelli di reddito. Nel complesso, tuttavia, ci si può aspettare il permanere di un certo grado di dispersione dei

prezzi nell'area, come hanno dimostrato gli esempi di altre aree valutarie caratterizzate da mercati ben integrati.

Il resto dell'articolo è strutturato nel modo seguente: la sezione 2 descrive i principali fattori sottostanti alle differenze di prezzo tra paesi e regioni; la sezione 3 delinea alcune modalità di

misurazione della dispersione dei prezzi nell'area dell'euro; la sezione 4 considera come la dispersione si sia evoluta nel tempo; la sezione 5 osserva gli effetti del livello di concorrenza sui prezzi e nell'intera economia; la sezione 6, infine, conclude discutendo le principali implicazioni per la politica economica della dispersione dei prezzi e della loro convergenza.

2 Perché esistono differenze di prezzo tra aree geografiche?

La teoria della "legge del prezzo unico" stabilisce che, in mercati integrati dove non esistono costi di trasporto, i beni e i servizi commercializzati a livello internazionale dovrebbero essere venduti in luoghi diversi allo stesso prezzo, espresso in una moneta comune. Le differenze di prezzo indurrebbero, infatti, opportunità di arbitraggio: i prodotti sarebbero acquistati dove i prezzi sono relativamente bassi e venduti dove sono relativamente elevati, aggiustando pertanto la domanda e l'offerta così da annullare tali differenze. Empiricamente, la legge del prezzo unico sembra essere valida solo per pochi beni commercializzati all'ingrosso a livello internazionale (come le materie prime).

Molti prodotti, in particolare i servizi, sono tuttora difficilmente commerciabili a livello internazionale, nonostante la liberalizzazione dei mercati e il progresso tecnologico ne abbiano ridotto il loro numero. I prezzi dei beni e servizi non commerciabili sono determinati dalle condizioni della domanda e dell'offerta che prevalgono sul mercato locale piuttosto che su quello internazionale. In particolare, le differenze in termini di *livelli di reddito nazionali* ricoprono un ruolo importante nella spiegazione delle differenze di prezzo tra paesi. La teoria sottostante è basata sul cosiddetto effetto Balassa-Samuelson, che stabilisce che i paesi caratterizzati da maggiori livelli di produttività nel settore dei beni e dei servizi commerciabili registreranno anche livelli salariali superiori, nel medesimo settore, rispetto ad altri paesi, mentre i prezzi degli stessi saranno fissati a livello internazionale. Ipotizzando che i salari si eguaglino in tutti i settori, per esempio in seguito alla mobilità della manodopera, il livello salariale nel settore dei beni non commerciabili e nel sistema economico nel suo

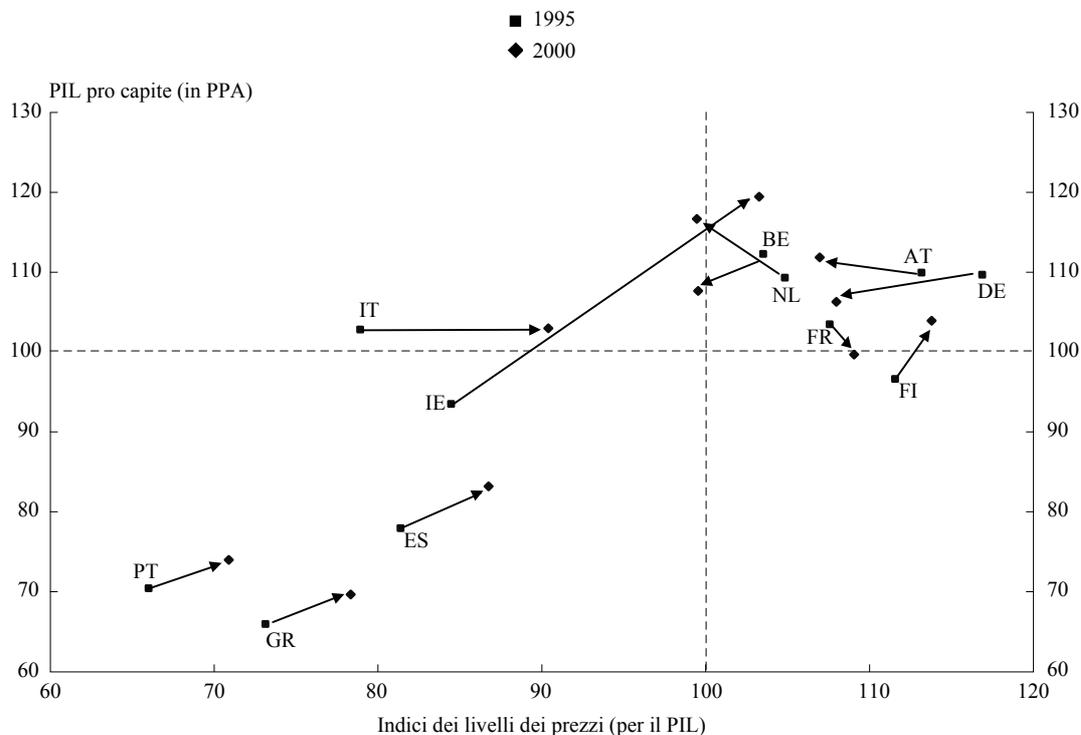
complesso tenderà a essere più elevato rispetto a quello di paesi con livelli di produttività inferiori. Nondimeno, poiché la produttività è normalmente inferiore nel settore dei beni e dei servizi non commerciabili rispetto a quello dei beni e dei servizi commerciabili (e più simile tra paesi), i costi della produzione di beni e servizi non commerciabili saranno maggiori e condurranno a prezzi relativi maggiori. Di conseguenza, i paesi con livelli di produttività superiori nel settore dei beni e dei servizi commerciabili e caratterizzati da standard di vita più elevati (o da un PIL pro capite più elevato) tenderanno ad avere prezzi più elevati per i beni e i servizi non commerciabili e nel totale dell'economia. Questa relazione è confermata dalla maggior parte degli studi empirici. Nella misura in cui i livelli di produttività tra paesi si uniformano, ci si può attendere una convergenza anche nei livelli dei prezzi (cfr. figura 1, in cui la dinamica relativa dei prezzi e dei redditi nei paesi dell'area dell'euro tra il 1995 e il 2000 è sostanzialmente in linea con quanto previsto dalla teoria economica).

Altre cause, specifiche per paese, dei divari nei livelli dei prezzi sono le differenze nelle *politiche macroeconomiche e nelle posizioni cicliche nazionali*, che, nel breve periodo, possono influenzare la dinamica dei prezzi. Inoltre, le differenze nell'*imposizione indiretta*, e nelle *altre imposte*, riscontrabili tra paesi, influenzano i livelli dei prezzi al dettaglio. Se da un lato è stato osservato che le imposte indirette tendono ad aumentare le differenze di prezzo, dall'altro, esse non sono, in genere, considerate uno dei fattori principali alla base della dispersione dei prezzi tra paesi. Ciò accade perché, in parte, le differenze tra le aliquote IVA nei paesi dell'area sono piuttosto

Figura 1

Livello dei prezzi e dei redditi nei paesi dell'area dell'euro nel 1995 e nel 2000

(media per l'area dell'euro = 100)



Fonti: Commissione europea, OCSE ed elaborazioni della BCE.

basse (tra il 15 e il 21 per cento). Nondimeno, nel caso di alcuni prodotti, come le bevande alcoliche, il tabacco o i combustibili liquidi, le accise e le altre imposte rappresentano una componente significativa delle differenze nei livelli dei prezzi tra paesi. Infine, i costi di trasporto e le preferenze nazionali, che riflettono differenze culturali e linguistiche, offrono una spiegazione naturale dei differenziali di prezzo tra paesi. In passato, anche l'andamento del tasso di cambio nominale contribuiva alle variazioni dei prezzi relativi tra paesi dell'area da un anno all'altro (cfr. anche il riquadro 1).

Tra i fattori più specifici, per settore o prodotto, alla base delle differenze di prezzo si possono includere i costi informativi e quelli di produzione a livello locale, le dimensioni dei mercati, la concorrenza imperfetta derivante da una particolare concentrazione degli stessi, il comportamento collusivo delle imprese, la differenziazione di prodotto, le strategie di prezzo delle imprese e i diversi assetti normativi.

La maggior parte di questi fattori influenza l'intensità della concorrenza nei diversi mercati. Modifiche in questi fattori potrebbero derivare dal progresso tecnologico, come lo sviluppo di Internet, che ha ridotto i costi di reperire informazioni, o da misure governative, come il Programma per il mercato interno, la liberalizzazione delle industrie di rete (*network industries*) e, come nel caso dei paesi dell'area dell'euro, l'adozione di una moneta unica che riduce i costi degli scambi transfrontalieri e aumenta la trasparenza dei prezzi. Tali cambiamenti dovrebbero aumentare le opportunità di arbitraggio e la concorrenza, aiutando in tal modo a diminuire la dispersione dei prezzi da una località all'altra.

Tutto ciò considerato, tra i fattori alla base della dispersione dei prezzi nell'area dell'euro vi sono vari elementi specifici di ogni paese, quali ad esempio i differenziali di reddito, e il grado di concorrenza esistente sui mercati interni e fra i paesi dell'area.

3 Indicatori della dispersione dei prezzi nell'area dell'euro

Quando si rilevano e si confrontano i livelli dei prezzi tra paesi, si pongono numerose questioni di natura metodologica e statistica. Per esempio, nell'effettuare confronti internazionali, si dovrebbero scegliere i prezzi di prodotti simili. Tuttavia, anche beni e servizi apparentemente identici vengono spesso modificati per meglio adeguarsi alle particolari condizioni dei mercati nazionali o locali, legate a preferenze o a regolamentazioni specifiche, o si differenziano in termini di qualità. Inoltre, la gamma dei beni e dei servizi varia nel tempo, rendendo difficile l'analisi dell'evoluzione storica del loro prezzo. In più,

è necessario seguire metodologie simili nella raccolta dei dati sui prezzi. In particolare, il tipo di struttura di vendita (per esempio, supermercati o dettaglianti specializzati) dovrebbe essere il più possibile simile e i prezzi dovrebbero essere rappresentativi del paese nel suo complesso. Poiché è difficile rispettare pienamente questi criteri, è opportuna una certa cautela nell'interpretazione delle differenze di prezzo a livello internazionale.

A livello aggregato, il calcolo di prezzi relativi rende possibile il confronto tra paesi (cfr. riquadro I).

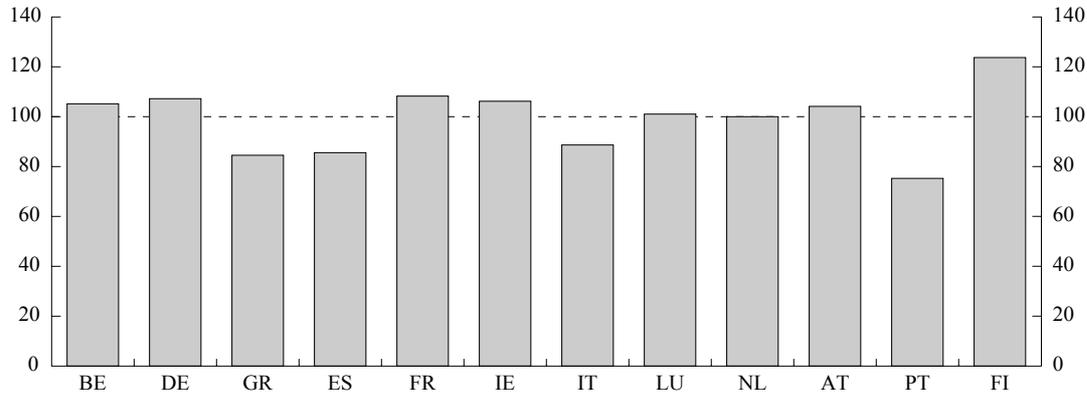
Riquadro I

La misurazione dei prezzi

Per un confronto internazionale dei prezzi a livello aggregato sono necessari dati dettagliati per un'ampia gamma di prodotti, e per tutti i paesi considerati. Convertendo i prezzi in una moneta comune, si può scoprire quale paese risulta complessivamente più costoso. Mentre l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo viene generalmente utilizzato per studiare l'andamento dei prezzi nel tempo, l'analisi della loro convergenza fra paesi richiede dati finalizzati a un confronto spaziale, su un paniere comparabile e rappresentativo di beni e servizi. Per questo, e allo scopo di fornire indicatori di volume del PIL e delle sue componenti confrontabili a livello internazionale, sovente si utilizzano le Parità del potere di acquisto (PPA). Queste sono calcolate dall'OCSE e da Eurostat per tutti i paesi della UE. Nella loro versione più semplice, le PPA si riducono a rapporti di prezzo, ottenuti dividendo il prezzo di un bene o servizio (espresso in moneta locale) per il prezzo dello stesso bene o servizio in un altro paese (anch'esso in moneta locale). Pertanto, le PPA indicano il reddito, espresso in divisa locale, richiesto in ciascun paese per l'acquisto dello stesso volume di beni e servizi. Espresse in altro modo, le PPA sono quei tassi di conversione fra valute che, depurati dalle differenze di prezzo tra paesi, eguagliano il potere di acquisto delle differenti monete. Il rapporto tra le PPA e i tassi di cambio nominali rappresenta un prezzo relativo, che indica in quali paesi il costo della vita è più elevato. Se il tasso di cambio nominale è pari alla PPA, i livelli dei prezzi relativi saranno gli stessi nei due paesi. Nel caso dei paesi dell'area dell'euro, non è più necessario convertire i prezzi in una moneta comune, poiché questi sono stati tutti espressi in euro a partire dal 1° gennaio 2002 (formalmente, i prezzi sono espressi in euro dal 1999, dato che da quell'anno e fino al 1° gennaio 2002 le divise nazionali non sono state altro che una diversa denominazione della stessa valuta).

Le PPA sono calcolate per singoli beni e servizi, per gruppi di beni e servizi e per i principali aggregati del PIL. I calcoli delle PPA, a cura di Eurostat, coprono oltre 200 gruppi di beni e servizi e si basano sui prezzi di mercato, comprensivi di imposte, di beni e servizi disponibili all'interno della UE. Nuove indagini sui prezzi vengono condotte a intervalli della durata massima di tre anni, e le parità risultanti sono quindi aggiornate annualmente tenendo conto dell'evoluzione temporale delle voci dettagliate degli indici dei prezzi nazionali. Nella maggior parte dei casi, le indagini sono svolte nelle capitali nazionali degli Stati membri della UE e sono corrette al fine di ottenere dati rappresentativi della media nazionale.

Oltre agli indicatori del livello dei prezzi a cura di Eurostat e OCSE, numerose società specializzate nella raccolta di dati offrono dati di prezzo più specifici nell'ambito di una definizione più ristretta di mercato e con una copertura di settori particolari. Alcune di esse raccolgono anche prezzi al dettaglio sulla base di dati, rilevati con scanner per codici a barre, particolarmente dettagliati e con il vantaggio di un'elevata frequenza.

Figura 2**Confronto degli indici dei livelli dei prezzi per i paesi dell'area dell'euro nel 2000
(spesa per i consumi finali delle famiglie)***(media per l'area dell'euro = 100)**Fonti: Elaborazioni a cura di Eurostat e della BCE.*

Come mostrato dalla figura 2, la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro è caratterizzata da livelli dei prezzi in termini di spesa finale per consumi delle famiglie prossimi alla media dell'area. Grecia, Spagna e Portogallo registrano prezzi leggermente inferiori, Irlanda e Finlandia lievemente superiori.

Un confronto per specifiche categorie di prodotti tra i livelli dei prezzi nei paesi dell'area dell'euro rivela una dispersione leggermente superiore rispetto a quanto riscontrato nell'aggregato

(cfr. tavola 1). Come è ragionevole attendersi, i prezzi di beni e servizi più commerciabili, quali i prodotti alimentari, l'abbigliamento e l'arredamento, tendono a mostrare un grado di dispersione inferiore rispetto a quello di beni e servizi meno commerciabili, come le locazioni, le comunicazioni e l'istruzione. Ciò deriva dalla maggiore esposizione dei beni commerciabili ai fenomeni di arbitraggio e alla concorrenza internazionale. Inoltre, le categorie di beni e servizi fortemente influenzate dalla regolamentazione o dall'imposizione fiscale a livello nazionale, come

Tavola 1**Confronto degli indici dei livelli dei prezzi per alcune categorie di beni e servizi nel 2000
(spesa per consumi finali delle famiglie)***(media per l'area dell'euro = 100)*

Tipologia di prodotto	Massimo	Minimo	Coefficiente di variazione ¹⁾
Prodotti alimentari e bevande non alcoliche	115 (Finlandia)	87 (Spagna)	9,2
Ricreazione e cultura	122 (Finlandia)	87 (Grecia)	9,6
Abbigliamento e calzature	117 (Lussemburgo)	79 (Portogallo)	9,9
Arredamento, apparecchi e riparazioni	115 (Paesi Bassi)	78 (Portogallo)	10,6
Ristoranti e alberghi	126 (Finlandia)	84 (Portogallo)	11,9
Trasporti	129 (Finlandia)	75 (Grecia)	13,9
Elettricità, gas e altri combustibili	132 (Paesi Bassi)	66 (Grecia)	16,3
Sanità	137 (Finlandia)	62 (Grecia)	18,8
Educazione	169 (Lussemburgo)	63 (Portogallo)	29,4
Comunicazioni	159 (Finlandia)	68 (Grecia)	29,7
Bevande alcoliche e tabacchi	175 (Irlanda)	72 (Spagna)	30,2
Affitti	141 (Irlanda)	33 (Portogallo)	30,9

Fonti: Elaborazioni a cura di Eurostat e della BCE.

1) Il coefficiente di variazione indica la dispersione del livello dei prezzi attorno al valore medio. Esso è definito come il rapporto tra la deviazione standard e la media del campione. Maggiore è questo valore, maggiore è il grado di dispersione dei prezzi tra paesi.

Tavola 2

Indici dei livelli dei prezzi di alcuni prodotti venduti dai supermercati nei paesi dell'area dell'euro nel periodo 1999-2000

(media per l'area dell'euro per ciascun prodotto = 100, IVA inclusa; dati non disponibili per il Lussemburgo)

	Marche "pan-europee"			Prodotti generici					
	Bibite	Shampoo	Caffè solubile	Burro	Farina	Caffè macinato e in grani	Zucchero granulato	Latte (Uht), parzialmente ridotto	Acqua minerale
Belgio	107	90	94	101	:	86	89	90	95
Germania	79	84	89	90	117	83	:	97	131
Grecia	99	:	78	:	:	135	:	:	88
Spagna	101	77	88	125	88	56	89	82	47
Francia	85	102	94	102	119	112	120	103	69
Irlanda	100	128	101	79	:	186	114	:	174
Italia	95	85	135	128	145	78	:	123	59
Paesi Bassi	126	127	87	87	64	72	87	88	82
Austria	98	100	104	105	118	:	106	:	72
Portogallo	89	93	119	101	76	102	100	80	
Finlandia	121	114	109	82	73	91	96	139	184
Coefficiente di variazione	14,2	18,1	16,2	16,6	28,9	37,1	12,3	20,8	47,5

Fonti: Commissione europea, "Economic Reform: Report on the functioning of Community product and capital markets" ("Rapporto di Cardiff"), 2001 ed elaborazioni della BCE. Cfr. anche Commissione europea, "Price differences for supermarket goods in Europe", 2002. La tavola mostra il livello dei prezzi in ciascun paese dell'area per alcuni prodotti venduti dai supermercati in relazione a una media semplice per l'area. Le "marche pan-europee" sono quelle disponibili in almeno sette paesi UE, mentre i "prodotti generici" sono quelli disponibili in meno di sette paesi UE.

le bevande alcoliche e il tabacco, mostrano un grado di dispersione dei prezzi tra paesi relativamente elevato.

I dati sui prezzi di alcuni prodotti specifici o di particolari loro raggruppamenti sono raccolti da numerose società specializzate e associazioni di settore. La Commissione europea ha analizzato i prezzi praticati dai supermercati sulla base dei dati raccolti tramite scanner di codici a barre, riscontrando differenze relativamente elevate tra i paesi dell'area. Come mostrato nella tavola 2, la dispersione dei prezzi è massima nel caso dell'acqua minerale, il cui prezzo è quasi quattro volte più elevato in Finlandia che in

Spagna. Anche altri prodotti, come il caffè e la farina, mostrano ampie differenze tra paesi, con prezzi che nel paese più caro superano di due o tre volte quelli praticati nel paese più conveniente. Sulla base di un insieme più ampio di dati relativi a prodotti venduti dai supermercati (escludendo le imposte indirette), la Commissione ha riscontrato che i prezzi in Germania, Spagna e Paesi Bassi sono relativamente bassi rispetto agli altri paesi dell'area, mentre in Grecia e Finlandia essi sono relativamente elevati. Inoltre, le "marche pan-europee" sono generalmente più care rispetto ai "prodotti generici", ma sono caratterizzate da minori variazioni di prezzo tra i diversi paesi.

4 La convergenza dei prezzi nell'area dell'euro

Per quanto concerne l'andamento della dispersione dei prezzi nel tempo, numerosi studi hanno rilevato che, all'interno della UE e nell'area dell'euro, questa si è ridotta in modo particolarmente evidente alla fine degli anni ottanta e all'inizio del decennio successivo, soprattutto per i beni più commerciabili. Ciò è probabilmente ascrivibile all'attuazione del Programma per il

mercato interno che ha ridotto le barriere agli scambi commerciali e ha accresciuto la concorrenza transfrontaliera. Nella seconda metà degli anni novanta, la riduzione dei differenziali dei prezzi sembra avere registrato un rallentamento, probabilmente anche a causa della convergenza al ribasso dei tassi di inflazione nei paesi dell'area.

Non c'è alcuna ragione che induca ad attendersi una convergenza dei prezzi verso lo stesso livello in tutti i paesi dell'area. Anche nei mercati nazionali integrati, permane un certo grado di dispersione dei prezzi su base regionale. Il livello di tale dispersione all'interno dei singoli paesi può servire come valore di riferimento, per valutare fino a che punto possa procedere la convergenza dei prezzi nell'area. La maggior parte degli studi applicati all'area dell'euro riscontra una maggiore dispersione fra i paesi dell'area che al loro interno. Per esempio, la Commissione europea ha osservato che la variazione massima dei prezzi, misurata come differenza tra il prezzo massimo e minimo in percentuale del prezzo minimo, per diversi prodotti elettronici di consumo di marca era pari a circa il 30-40 per cento tra undici paesi UE, mentre l'analoga differenza all'interno dei singoli paesi UE era compresa tra il 10 e il 20 per cento circa ¹⁾. Questo risultato è valido anche per i paesi dell'area dell'euro. Analogamente, la Commissione ha concluso nel 2002 che le differenze tra i prezzi praticati dai supermercati all'interno dei paesi UE sono in generale dalle quattro alle sei volte inferiori di quelle tra paesi.

La Commissione, confrontando quanto avviene negli Stati Uniti, un'area valutaria ben integrata e di dimensioni analoghe a quella dell'euro, ha osservato che la dispersione dei prezzi tra paesi UE per 6 categorie di prodotti ²⁾ era pari al 15 per cento nel 1998, rispetto al 12 per cento ottenuto per 15 città statunitensi. La dispersione si è rivelata inferiore negli Stati Uniti per tutti i gruppi di prodotti, in particolare per

quelli più commerciabili. Nondimeno, un altro studio, basato su dati raccolti nelle città per 165 beni e servizi, suggerisce che le possibilità di un'ulteriore convergenza dei prezzi dei prodotti commerciabili potrebbero essere più limitate. Sulla base di questo studio, la dispersione dei prezzi dei prodotti commerciabili nelle città dell'area dell'euro nel 1999 era già simile a quella statunitense (cfr. tavola 3). Il fatto, alquanto sorprendente, che la dispersione dei prezzi dei prodotti e dei servizi commerciabili risulti maggiore nelle città statunitensi che nell'area dell'euro può derivare dal peso, significativamente più alto negli Stati Uniti, attribuito alle abitazioni e all'inclusione dei dati sui prezzi particolarmente elevati delle case a New York, che distorce i risultati per gli Stati Uniti. Il rapporto della Commissione europea esclude i dati relativi a New York e conclude che, nel 1998, la dispersione dei prezzi delle abitazioni era maggiore nella UE rispetto agli Stati Uniti.

Il segno delle variazioni dei prezzi, conseguente ad una più stretta integrazione, dipende dal grado di commerciabilità dei prodotti. Nella misura in cui i paesi con livelli di reddito inferiori in un'area economica integrata tendono gradualmente a colmare le distanze che li separano

- 1) Commissione europea, Price dispersion in the International market, 2001.
- 2) Prodotti ortofrutticoli, abitazioni, utenze, trasporti, sanità e altri beni e servizi (inclusi spettacoli, ristoranti, abbigliamento e bevande alcoliche), corretti per gli effetti dell'imposizione indiretta. Cfr. la pubblicazione della Commissione europea, Price levels and price dispersion in the EU, European Economy n.7, luglio 2001.

Tavola 3

Dispersione dei prezzi nelle città dell'area dell'euro e in quelle degli Stati Uniti

Categoria di prodotto		Deviazione standard ¹⁾ dei prezzi fra le città		
		1990	1995	1999
Area dell'euro (11 città)	Totale	0,12	0,12	0,10
	Commerciabili	0,11	0,07	0,05
	Non commerciabili	0,26	0,32	0,28
Stati Uniti (14 città)	Totale	0,15	0,14	0,16
	Commerciabili	0,04	0,03	0,03
	Non commerciabili	0,51	0,49	0,56

Fonte: J. Rogers, G. Hufbauer ed E. Wada, Price level convergence and inflation in Europe, Institute for International Economics, Working Paper 01-1, 2001. Riprodotto con il permesso degli autori.

1) La deviazione standard misura il differenziale, o la dispersione, presente nei dati. Una deviazione standard bassa indica una dispersione ridotta.

dalle nazioni più ricche, in termini di standard di vita e di livelli di produttività, ci si può attendere che i prezzi dei beni e servizi non commerciabili in quei paesi si muoveranno verso quelli prevalenti nei paesi a reddito più elevato. Per contro, l'effetto dell'aumento della concorrenza sui prezzi di beni e servizi commerciabili è generalmente considerato al ribasso. In entrambi i casi, i prezzi dovrebbero tendere alla convergenza tra i diversi paesi. Nondimeno, a seconda del punto di partenza e della tempistica delle misure volte all'apertura dei mercati alla concorrenza in paesi differenti, nel breve termine la dispersione dei prezzi potrebbe aumentare invece che diminuire. La liberalizzazione dei mercati dell'energia elettrica e delle telecomunicazioni, per esempio, ha determinato un aumento dei differenziali di prezzo per alcuni tipi di clienti e servizi, nonostante il livello complessivo dei prezzi per questi servizi nell'area dell'euro sia calato. È da notare che la convergenza dei prezzi non è, di per sé, un indicatore di efficienza dei mercati. I prezzi

possono essere simili tra paesi anche se i mercati non stanno funzionando particolarmente bene in termini di pressioni competitive e di efficienza. Per esempio, un comportamento collusivo tra imprese potrebbe risultare in una bassa dispersione dei prezzi, ma questi si manterrebbero a un livello non ottimale. Nondimeno, una variazione al ribasso dei prezzi in un mercato caratterizzato da un aumento delle pressioni competitive, unito a una convergenza dei prezzi tra paesi, nel complesso, segnala un possibile miglioramento del funzionamento di tali mercati.

In breve, persino in un'area valutaria altamente integrata permane probabilmente un certo grado di dispersione dei prezzi. Nondimeno, alcuni confronti tra le differenze di prezzo tra paesi dell'area dell'euro e al loro interno e quelle esistenti negli Stati Uniti suggeriscono che potrebbe esserci spazio per un'ulteriore convergenza dei prezzi all'interno dell'area dell'euro.

5 Gli effetti della concorrenza

I mercati caratterizzati da concorrenza perfetta sono generalmente percepiti come una situazione ideale in cui l'allocazione delle risorse è più efficiente e dove i vantaggi in termini di benessere economico complessivo sono massimi. Ciò deriva dal fatto che in un mercato concorrenziale, nessun partecipante può assumere una posizione dominante e i produttori competranno attraverso l'efficienza dei costi e l'innovazione, mantenendo pertanto prezzi e profitti a livelli ottimali e ridotti. Inoltre, l'aumento della concorrenza e dell'innovazione dovrebbe condurre a guadagni in termini di produttività e al miglioramento delle prospettive di occupazione e di crescita³⁾. Nondimeno, nella maggior parte dei mercati, le imprese tendono a mantenere un certo grado di potere di mercato. Ciò implica che esse esercitano un certo grado di influenza su prezzi e profitti attraverso altri strumenti di concorrenza. Questi possono includere la differenziazione di prodotto, l'uso della marca, i servizi post-vendita, il controllo delle reti distributive o misure per la limitazione dell'ingresso al mercato attraverso comportamenti

collusivi, alleanze strategiche o fissazione strategica dei prezzi. In questi mercati, i livelli di prezzi e profitti sono normalmente più elevati che in un mercato perfettamente concorrenziale.

Ci si può dunque attendere che un aumento del grado della concorrenza induca un ribasso dei prezzi per un certo periodo di tempo, finché non sia raggiunto un nuovo equilibrio con un livello dei prezzi inferiore. Questi effetti possono essere relativamente importanti e duraturi, come mostrato dall'andamento dei prezzi nel settore delle telecomunicazioni negli ultimi quattro anni⁴⁾. Nondimeno, è anche possibile che i prezzi di alcuni beni e servizi crescano nel breve termine a seguito di una liberalizzazione e di un aumento della concorrenza, in particolare in mercati dove l'operatore di maggiori dimensioni abbia

3) Per una descrizione più dettagliata dei vantaggi economici della riforma del mercato dei beni, cfr. Bollettino mensile della BCE, Riforme del mercato dei beni nell'area dell'euro, agosto 2001.

4) Cfr. la pubblicazione della Bce intitolata Price effects of regulatory reform in selected network industries, marzo 2001.

beneficiario di sussidi statali o si sia avvalso di risorse derivanti dall'attività su mercati diversi. Gli studi empirici sugli effetti della concorrenza, nonostante i considerevoli problemi di carattere metodologico nella misurazione della stessa, generalmente sostengono la nozione che una concorrenza più intensa aumenta l'efficienza ed esercita pressioni al ribasso su costi e prezzi. Inoltre, gli aggiustamenti di prezzo sembrano avvenire più rapidamente in mercati più competitivi⁵⁾. Analogamente, l'evidenza empirica, in generale, supporta l'opinione secondo la quale un aumento dell'apertura al commercio internazionale, e quindi alla concorrenza estera, genera effetti positivi in termini di benessere e di reddito.

Poiché il contesto competitivo varia nel tempo a causa, per esempio, dell'andamento dei mercati, della liberalizzazione degli scambi commerciali e delle riforme strutturali, o del progresso tecnologico, il disegno e la modifica delle leggi e delle politiche che promuovono la concorrenza, finalizzate ad assicurarne l'efficacia, rappresentano una sfida costante per i responsabili delle politiche economiche. Nella UE, la Commissione è responsabile della supervisione della politica a favore della concorrenza nel mercato interno, su due piani: la condotta delle imprese (che include i controlli antitrust e quelli sulle operazioni di fusione e acquisizione) e gli interventi statali (sussidi pubblici). Sebbene siano state rimosse importanti barriere agli scambi commerciali e alla concorrenza nella UE, in particolare a seguito dell'attuazione del Programma per il mercato interno, e la quota di scambi commerciali interni all'area dell'euro in percentuale del PIL sia costantemente aumentata, è difficile valutare il pieno impatto di questi fattori sul grado di concorrenza nell'area. Le differenze sopra menzionate in termini di prezzi di beni e servizi oggetto di scambi commerciabili e il monitoraggio attuato per esempio tramite il rapporto annuale di Cardiff a cura della Commissione europea segnalano, tuttavia, che l'intensità della concorrenza differisce tra i paesi dell'area e che permangono barriere agli scambi commerciali all'interno della stessa, per esempio nei mercati dei servizi.

Le limitazioni alla concorrenza e le distorsioni dei mercati nell'area dell'euro sono imputabili a

numerosi fattori. Questi includono i sussidi statali (i quali, benché in diminuzione, rimangono significativi in alcuni settori, come il trasporto aereo e ferroviario), il permanere di un ruolo rilevante del settore pubblico, il grado di trasparenza della disciplina delle commesse pubbliche e le problematiche riguardanti l'armonizzazione degli standard tecnici e della regolamentazione dei brevetti. Altri fattori che contribuiscono a questa situazione includono le differenze fra paesi nei sistemi di imposizione fiscale, le rigidità del mercato del lavoro e la frammentazione dei mercati finanziari. Inoltre, esistono numerose eccezioni al concetto base di libera circolazione di beni e servizi nel mercato interno. Il mercato dell'auto, per esempio, gode della cosiddetta "esenzione in blocco" dalle regole a favore della concorrenza nella UE. Recentemente, tuttavia, sono state adottate numerose modifiche alla regolamentazione dello stesso (cfr. riquadro 2).

L'introduzione dell'euro costituisce un ulteriore passo verso l'integrazione europea. Avendo eliminato le incertezze legate alle fluttuazioni dei tassi di cambio, e stimolando in questo modo gli scambi commerciali e gli investimenti, la moneta unica agisce da catalizzatore per un'ulteriore integrazione economica. Inoltre, con l'introduzione della banconote e monete in euro, i costi di transazione sono stati ridotti e i prezzi sono divenuti più trasparenti a livello internazionale. Ciò dovrebbe migliorare le condizioni per gli scambi commerciali, gli investimenti, la mobilità della manodopera e la concorrenza nell'area. Di conseguenza, la dispersione dei prezzi tra i paesi dovrebbe tendenzialmente ridursi nel tempo e, per i beni e i servizi commerciabili, la convergenza dei livelli dei prezzi avverrà probabilmente verso il livello più basso. Nondimeno, poiché esistono segnali che indicano il permanere di barriere agli scambi commerciali e alla concorrenza nei mercati di beni e servizi dell'area, esistono spazi per compiere ulteriori sforzi, volti al miglioramento dell'efficacia della concorrenza in Europa.

5) Cfr., per esempio, S. Nickell, *Competition and Corporate Performance*, *Journal of Political Economy* 104 (4), 1996 e M. Asplund e R. Friberg, *Links between Competition and Inflation*, *Quarterly Review of Sveriges Riksbank* 3/1998.

Riquadro 2

Differenziali di prezzo, vendite e regole distributive del settore dell'auto nell'area dell'euro

I prezzi delle automobili nell'area dell'euro mostrano differenze ampie e persistenti tra paesi. La tavola sottostante mostra la differenza (in termini percentuali) tra il paese più costoso e quello più conveniente, per diversi segmenti di mercato. Essa indica l'esistenza di sostanziali differenze di prezzo tra paesi per i tre segmenti ampi del mercato automobilistico presentati. Inoltre, confrontando la situazione del novembre 2001 con quella del corrispondente mese del 1998, nel complesso, i differenziali di prezzo si sono mantenuti relativamente stabili.

Le vendite e la distribuzione di auto nella UE non sono state sinora assoggettate alle regole sulla concorrenza dell'Unione. Il settore è invece attualmente disciplinato da un'esenzione per categoria (Regolamento della Commissione (EC) n. 1475/95), che permette ai produttori di garantire ai rivenditori diritti di vendita esclusivi in regioni definite, in base a un insieme di regole che limitano efficacemente la concorrenza e gli scambi transfrontalieri. La principale argomentazione utilizzata a favore di questa esenzione è che i veicoli a motore sono beni tecnicamente complessi, che richiedono un personale addetto alla vendita e all'assistenza specificamente addestrato, per garantire ai consumatori un livello di qualità sufficiente.

Differenziali di prezzo dell'auto nell'area dell'euro

(differenziali di prezzo al netto delle imposte indirette, espressi in euro, tra il paese più caro e quello più conveniente: valori percentuali)

Segmento di mercato, per dimensione delle auto (media delle 5 auto più vendute)	1/11/1998	1/11/1999	1/11/2000	1/11/2001	1/5/2002
Piccola dimensione	23,8	21,7	21,7	22,9	21,2 ¹⁾
Media dimensione	23,7	21,4	23,2	28,0	26,0
Grande dimensione	22,7	20,1	22,4	21,9	20,0

Fonte: Commissione europea.

1) Media delle 4 auto più vendute.

Tuttavia, considerando i problemi di concorrenza identificati dalla Commissione europea, che si riflettono nelle significative e persistenti differenze di prezzo sopra descritte, la Commissione ha presentato il 17 luglio scorso una riforma di vasta portata delle regole di disciplina della concorrenza per il settore dei veicoli a motore, per sostituire l'attuale regolamento di esenzione in blocco, in scadenza il prossimo settembre. Alla base di questa proposta vi è l'intenzione di rafforzare la concorrenza interna negli Stati membri nel comparto dei veicoli a motore, e di migliorare il funzionamento del mercato interno in questo settore, senza mettere a repentaglio la tutela del consumatore. Le modifiche includono, tra l'altro, maggiori possibilità di acquisti transfrontalieri di nuove auto, la flessibilità concessa ai rivenditori sia in termini di aperture di punti vendita secondari in altre parti dell'Unione europea che in termini di vendita di auto di diverse marche, nonché la possibilità di subappaltare il servizio post-vendita. La nuova regolamentazione entrerà in vigore il 1° ottobre 2002 con un periodo di transizione generale di un anno per dare modo di adattare i contratti esistenti. Un periodo di transizione più lungo, fino al 30 settembre 2005, si applicherà ai rivenditori che vogliono aprire punti vendita addizionali in altri luoghi dell'Unione europea.

Il nuovo insieme di regole per il settore automobilistico probabilmente aumenterà nel tempo la concorrenza nazionale e internazionale, esercitando in tal modo una pressione al ribasso sui prezzi delle auto, soprattutto nei paesi nei quali esse sono più costose, favorendo la convergenza dei prezzi delle auto nell'intera UE. Sebbene l'impatto di queste misure sullo IAPC per l'area sia difficile da stimare con precisione, non si può escludere che sarà notevole, dato il considerevole peso delle vendite di nuove automobili, di pezzi di ricambio e di manutenzione e riparazione dei mezzi di trasporto personali nell'indice IAPC (quasi il 6 per cento).

6 Osservazioni conclusive

La dispersione dei prezzi tra paesi in un'area economica altamente integrata può essere utilizzata come indicatore dell'integrazione dei mercati e dell'intensità della concorrenza. Mentre nell'area dell'euro, dalla fine degli anni ottanta, la dispersione dei prezzi è calata, quella transfrontaliera sembra tuttora superiore rispetto alla dispersione all'interno dei singoli paesi. In particolare, per quanto concerne le differenze di prezzo dei beni e dei servizi commerciabili, ciò indicherebbe la possibilità di ulteriori miglioramenti nel funzionamento del mercato interno.

Mentre un'elevata dispersione dei livelli dei prezzi tra regioni nell'area dell'euro potrebbe indicare un grado relativamente basso di integrazione economica, la stessa non costituisce di per sé un problema per la politica monetaria unica della BCE, il cui obiettivo è invece definito in termini di tasso di variazione dello IAPC per l'area nel suo complesso. Nondimeno, le forze di mercato e le riforme che aumentano il grado di concorrenza e di flessibilità possono esercitare pressioni al ribasso sui livelli dei prezzi e, allo stesso tempo, ridurre la loro dispersione. Tali variazioni strutturali nei livelli dei prezzi possono avere ripercussioni temporanee sull'inflazione al consumo, misurata tramite lo IAPC. Esempi di tale evoluzione sono stati evidenti nei mercati dei servizi di pubblica utilità recentemente liberalizzati e potrebbero anche verificarsi a seguito di future riforme strutturali. Nel più lungo termine, si stabiliranno nuovi prezzi di equilibrio e l'ampiezza relativa degli effetti di domanda e di offerta e la loro distribuzione nei differenti settori dell'economia determineranno un aggiustamento complessivo dei prezzi relativi, mentre le variazioni

del livello generale dei prezzi sono determinate dagli andamenti monetari.

In una prospettiva di più ampio respiro, l'esistenza di mercati dei beni e dei servizi efficienti e competitivi è nell'interesse della generalità dei cittadini europei. L'aumento della concorrenza non solo dovrebbe rendere la produzione più innovativa e più efficiente in termini di costi, ma anche aumentare il reddito reale dei consumatori grazie ai prezzi più bassi. Inoltre, l'aumento della concorrenza e dell'innovazione dovrebbe condurre a guadagni in termini di produttività e al miglioramento delle prospettive di occupazione e di crescita, rendendo, al contempo, più flessibile l'economia e permettendo, di conseguenza, un aggiustamento più rapido agli shock economici. Ciò a sua volta agevolerebbe la conduzione della politica monetaria nell'area dell'euro.

La necessità di riforme strutturali che aumentino la concorrenza e l'integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nella UE è ben nota ai responsabili della politica economica. Ciò include l'esigenza di accurate politiche a favore della concorrenza a livello nazionale e a livello UE, che promuovano un'effettiva competitività e l'integrazione dei mercati. Inoltre, poiché l'efficienza dei mercati dei beni e dei servizi dipende dal buon funzionamento di quelli dei capitali e del lavoro, è auspicabile che s'intraprendano riforme più ampie. Infine, l'introduzione dell'euro e il progresso tecnologico, come Internet, stanno ulteriormente promovendo la trasparenza dei prezzi a livello internazionale e abbassando i costi informativi, contribuendo in tal modo alla maggiore integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nell'area, che, a sua volta dovrebbe ridurre la dispersione dei prezzi.

I recenti sviluppi e i rischi del settore bancario nell'area dell'euro

Questo articolo offre una panoramica dell'esposizione al rischio delle banche dell'area dell'euro ed esamina gli effetti del rallentamento ciclico avvenuto nel 2001. Descrive i cambiamenti del profilo di rischio delle banche dell'area a seguito dei recenti sviluppi strutturali, quali l'espansione delle attività di banca di investimento, le fusioni, la cartolarizzazione e l'utilizzo di tecniche più sofisticate di gestione dei rischi. L'articolo sottolinea la complessità del contesto in cui hanno operato le banche nel 2001 – dovuta alla relativa debolezza della performance di tutte le principali economie e agli avvenimenti dell'11 settembre negli Stati Uniti – e valuta l'effetto di queste circostanze sfavorevoli sulla stabilità e sui risultati complessivi delle banche. L'articolo fornisce informazioni sui bilanci bancari e sulle quotazioni dei mercati finanziari, sostenendo che queste ultime possono essere utili al fine di valutare, in prospettiva, la solidità del settore bancario. Esso conclude con un esame della stabilità delle banche dell'area dell'euro, evidenziando la robustezza di fronte agli andamenti negativi del 2001 e il lieve miglioramento degli indicatori anticipatori delle condizioni del sistema bancario all'inizio del 2002.

I Introduzione

Le banche svolgono un ruolo centrale nel sistema finanziario, incanalando fondi dai risparmiatori agli investitori. Una efficiente allocazione del capitale è una precondizione per la crescita economica nel medio termine. Oltre al ruolo di primo piano che ricopre ai fini della crescita, il sistema bancario è il cuore del sistema dei pagamenti e svolge un'importante funzione di trasmissione della politica monetaria; la sua stabilità, pertanto, è di vitale interesse per l'Eurosistema. La legislazione sul mercato unico, che ha liberalizzato la fornitura transfrontaliera di servizi finanziari nell'Unione europea, ha portato negli ultimi anni a un sistema bancario più integrato e competitivo. Tale processo è stato ulteriormente rafforzato dall'introduzione della moneta unica e dei sistemi di pagamento per importi rilevanti in tutta l'area dell'euro. Unitamente ad altri fattori, quali la globalizzazione e il progresso tecnologico, esso ha prodotto un'accelerazione nel processo di concentrazione del settore bancario dell'area. In tale contesto, si è attribuita un'importanza crescente alla necessità di valutare la solidità del sistema bancario in una prospettiva che consideri l'intera area dell'euro.

Nello svolgimento di importanti funzioni economiche, è inevitabile che le banche assumano dei rischi. In primo luogo, esse sono esposte al rischio che un prestatore sia inadempiente nel rimborsare il proprio debito, il cosiddetto rischio di credito. In secondo luogo, le banche possono assumere un elevato rischio di tasso di interesse, in particolare quando trasformano depositi a breve termine in prestiti a lungo termine (o in

titoli a tasso fisso e a lungo termine). Se le banche concedono prestiti a tasso fisso e si verifica un aumento dei tassi di interesse a breve termine, crescono anche i costi di finanziamento per le banche mentre gli interessi attivi da esse percepiti rimangono invariati. In terzo luogo, le variazioni dei prezzi nei mercati finanziari possono produrre effetti negativi sul valore dei portafogli di attività negoziabili o introdurre volatilità nel flusso dei ricavi derivanti dai servizi di gestione patrimoniale: il cosiddetto rischio di mercato. Inoltre, le banche possono essere soggette al rischio di liquidità dovuto alla natura a breve termine della raccolta effettuata attraverso i depositi della clientela e i depositi interbancari. La loro liquidità può essere soggetta a tensioni nel caso in cui, per una qualche ragione, un gran numero di depositanti desideri prelevare i propri fondi simultaneamente, o se le banche non siano in grado di rinnovare i propri debiti a breve termine sul mercato interbancario. Infine, le banche sono esposte a diversi tipi di rischio operativo; questi comprendono, tra l'altro, eventi imprevedibili (calamità naturali, il cattivo funzionamento dei sistemi informatici, ecc.) che mettono in pericolo lo svolgimento delle attività della banca, oltre ai casi di mancato funzionamento dei meccanismi interni di controllo e di frode.

L'obiettivo di questo articolo è quello di esaminare la rilevanza dei diversi rischi per le banche dell'area dell'euro alla luce delle recenti dinamiche del contesto economico e dei mercati finanziari. L'attenzione si concentra sugli andamenti del 2001 e sulle prospettive correnti al giugno

2002. L'articolo è organizzato nel modo seguente: la sezione 2 esamina i principali cambiamenti dell'attività delle banche dell'area per sottolineare in che modo si modifica la loro esposizione al

rischio; la sezione 3 esamina la performance delle banche nel 2001 e le sue principali determinanti; infine, la sezione 4 valuta le prospettive di stabilità del settore bancario nell'area dell'euro.

2 Cambiamenti nel profilo di rischio delle banche

L'esposizione al rischio delle banche nell'area dell'euro si è notevolmente modificata. Tale cambiamento trova riscontro nella espansione delle banche in attività collegate a titoli e prodotti assicurativi, nel maggiore uso della cartolarizzazione e di altri strumenti complessi di trasferimento del rischio, e nell'espansione transfrontaliera e nel consolidamento in gruppi finanziari sempre più grandi e complessi. Tutto ciò ha consentito una maggiore diversificazione dei rischi bancari, ma può anche aver generato nuove esposizioni. In generale, questi cambiamenti sottolineano quanto sia importante che le banche utilizzino sistemi avanzati di gestione del rischio.

2.1 Rischio di credito

I tassi relativamente elevati di crescita dei prestiti concessi dalle banche dell'area al settore privato non bancario – che nel 1999 e nel 2000 sono stati rispettivamente pari al 10,0 e al 9,6 per cento (Statistiche monetarie e bancarie della BCE) – hanno generato qualche preoccupazione circa l'accumularsi del rischio di credito, giacché hanno comportato maggiori livelli di indebitamento nel settore delle imprese e in quello delle famiglie. Nel 2001 la crescita dei prestiti è rallentata, scendendo al 6,1 per cento. Tuttavia, la gestione del rischio di credito delle banche è divenuta molto più sofisticata, rendendo le banche più consapevoli dei rischi che in genere si accumulano in periodi di forte crescita degli impieghi. In questo campo, le banche si affidano in misura crescente a strumenti complessi di trasferimento del rischio di credito quali la cartolarizzazione e i derivati.

Per cartolarizzazione si intende un'operazione che trasforma i prestiti bancari in titoli negoziabili con gli investitori. Sono due le principali forme di cartolarizzazione. La prima prevede l'emissione di titoli da parte della banca stessa che continua a iscrivere nel proprio bilancio i prestiti e il

relativo rischio di credito. La seconda comporta la vendita delle attività a una società esterna detta veicolo (*special purpose vehicle, SPV*) e di conseguenza il trasferimento dei rischi di credito fuori dal bilancio della banca. Sulla base dei dati dello *European Securitization Forum*, nel 2001 vi è stato un forte sviluppo della seconda forma di cartolarizzazione, che ha raggiunto i 154 miliardi di euro dai 78 dell'anno precedente. La prima forma di cartolarizzazione è diminuita del 2 per cento, a 210 miliardi di euro. A titolo di confronto si rileva che, nel 2001, i nuovi impieghi bancari nell'area sono scesi a 366 miliardi di euro e che l'importo dei prestiti in essere è salito a 7.366 miliardi. Sebbene, allo stato attuale, la cartolarizzazione rappresenti ancora una quota relativamente modesta dell'attività complessiva delle banche, essa sta crescendo molto più rapidamente dei prestiti totali.

I derivati di credito sono un'altra importante categoria di strumenti utilizzati per trasferire il rischio di credito e rappresentano, attualmente, il segmento a più rapida crescita nel mercato non regolamentato (*over the counter, OTC*) dei derivati. Uno studio recentemente condotto dalla Banca per i regolamenti internazionali (BRI) sui mercati dei cambi e degli strumenti derivati indica che dal 1998 in poi il valore nozionale complessivo dei derivati di credito negoziati nel mercato non regolamentato è cresciuto di sette volte, raggiungendo 694 miliardi di dollari statunitensi a giugno 2001, di cui il 32 per cento è imputabile alle banche dell'area dell'euro. Uno studio recente condotto dall'*International Swaps and Derivatives Association (ISDA)* ha messo in evidenza la rapida crescita di questa attività nella seconda metà del 2001, pari al 45 per cento.

Infine, il trasferimento del rischio di credito è stato facilitato dalla crescente negoziabilità dei prestiti, dovuta innanzitutto allo sviluppo dei prestiti sindacati da parte delle banche. I dati di *Capital*

Data Loanware indicano che i prestiti sindacati a favore di controparti dell'area hanno registrato un tasso di crescita sui dodici mesi di oltre il 70 per cento nel 1999 e nel 2000, raggiungendo gli 800 miliardi di euro all'anno. Tale andamento è stato determinato dalla necessità di finanziare il processo di concentrazione e gli investimenti nei settori delle telecomunicazioni e della tecnologia. Nel 2001 il tasso di crescita ha rallentato in misura significativa, riflettendo le crescenti difficoltà che questi settori hanno dovuto affrontare.

Potrebbe essere prematuro trarre conclusioni definitive circa le implicazioni che queste innovazioni hanno sull'esposizione delle banche al rischio di credito. In linea di principio gli strumenti che trasferiscono il rischio di credito rappresentano un'evoluzione positiva poiché consentono una riallocazione dei rischi a quegli operatori che sono maggiormente in grado di sostenerli. Ciò nonostante, essi permettono alle istituzioni finanziarie di assumere nuovi rischi poiché possono anche essere utilizzati per accumulare ingenti posizioni non coperte e con elevata leva finanziaria.

Inoltre, il fatto che l'attività globale dei derivati OTC sia tipicamente concentrata nelle mani di pochi grandi intermediari può indurre forti concentrazioni di rischi e una vulnerabilità al rischio di credito della controparte (ma anche ai rischi di mercato e di liquidità che scaturiscono da questi strumenti di trasferimento del rischio di credito). Anche il mercato dei derivati di credito è molto concentrato: secondo un'indagine del febbraio 2002 riportata nel *Risk Magazine*, un terzo dell'intera attività mondiale è nelle mani di due aziende. Tale risultato è in parte conseguenza della recente ondata di concentrazioni bancarie e sta portando alla creazione di istituzioni finanziarie sempre più grandi e complesse che detengono cospicue posizioni di mercato in diversi comparti dell'attività finanziaria all'ingrosso e nei servizi finanziari alla clientela. In Europa l'introduzione dell'euro ha creato condizioni favorevoli alle concentrazioni, dal momento che la segmentazione dei mercati in diverse valute non aveva consentito di sfruttare pienamente le economie di scala. Il 70 per cento (in termini di valore delle transazioni) delle fusioni e acquisizioni di istituzioni finanziarie dell'area, realizzate

negli ultimi dieci anni, è stato portato a termine negli ultimi tre anni ¹⁾.

Le banche hanno, inoltre, aumentato la propria esposizione creditizia transfrontaliera. Recentemente, i tassi di crescita dei prestiti transfrontalieri hanno superato di gran lunga quelli dei prestiti nazionali, soprattutto per quanto riguarda l'attività creditizia all'interno dell'area dell'euro. Il livello di prestiti transfrontalieri è ancora relativamente modesto (circa l'11 per cento degli impieghi totali delle banche dell'area nei confronti di soggetti non bancari). Tuttavia, i gruppi bancari hanno anche accumulato esposizioni creditizie attraverso l'espansione transfrontaliera delle attività. Alle filiali di banche estere fa capo in media il 5 per cento delle attività bancarie totali, sebbene in alcuni paesi dell'area (soprattutto in Portogallo e Irlanda) la loro quota di mercato sia notevolmente più elevata, superiore al 10 per cento del mercato interno. In passato le fusioni transfrontaliere sono state piuttosto rare; la loro quota è cresciuta nel tempo fino a raggiungere, nel 1999-2001, il 25 per cento circa di tutte le operazioni che hanno coinvolto le banche dell'area dell'euro. Oltre alle operazioni di fusione e acquisizione, le banche hanno anche mostrato la tendenza a creare alleanze transfrontaliere, compresi gli scambi di interessi di minoranza. In conseguenza delle acquisizioni di quote di maggioranza e minoranza, la quota di proprietà estera delle banche ha superato in media il 20 per cento nell'area dell'euro ²⁾.

Le banche dell'area dell'euro hanno, inoltre, aumentato l'esposizione creditizia verso paesi esterni all'area, principalmente attraverso la creazione o l'acquisizione di filiazioni nei mercati locali. Le maggiori transazioni che hanno coinvolto istituzioni finanziarie al di fuori dell'area sono collegate ad acquisizioni effettuate negli Stati Uniti. Per alcune delle principali banche dell'area dell'euro, gli utili derivanti da attività statunitensi possono ora raggiungere il 10-20 per cento degli utili totali a livello consolidato. Un'espansione

1) Fonte (per tutti i dati relativi alle fusioni e acquisizioni bancarie): Thomson Financial Securities Services.

2) Stima basata sulle informazioni fornite da IBCA Bankscope relative a 570 banche dell'area dell'euro per le quali erano disponibili dati.

analogia si è verificata nelle economie emergenti e in via di sviluppo. In particolare, le banche di paesi geograficamente vicini all'Europa centrale e orientale – quali l'Austria, la Germania e l'Italia – hanno continuato a espandersi in questa regione. L'America latina, in particolare il Brasile e l'Argentina, è stata una meta appetibile soprattutto per l'espansione delle banche spagnole fino alla crisi argentina. Nel complesso, tra le esposizioni creditizie delle banche dell'area verso i paesi emergenti sono aumentate negli ultimi due anni quelle verso l'Europa centrale e orientale e l'America latina, mentre si sono lievemente ridotte quelle verso la regione dell'Asia/Bacino del Pacifico (figura 1). A dicembre 2001 tali esposizioni erano complessivamente pari a 780 miliardi di euro.

E' difficile stabilire l'effetto della diversificazione nei mercati esteri sull'esposizione totale delle banche al rischio di credito. Sebbene sia possibile che esse abbiano migliorato la propria stabilità grazie alla diversificazione del rischio, la loro maggiore esposizione a condizioni economiche più volatili e a mercati che inizialmente conoscono meno di quello del proprio paese potrebbe condurre a risultati negativi. L'insolvenza dell'Argentina a onorare il proprio debito è un esempio di questa potenziale maggiore esposizione al rischio (cfr. sezione 3.1).

2.2 Rischi derivanti dai mercati mobiliari

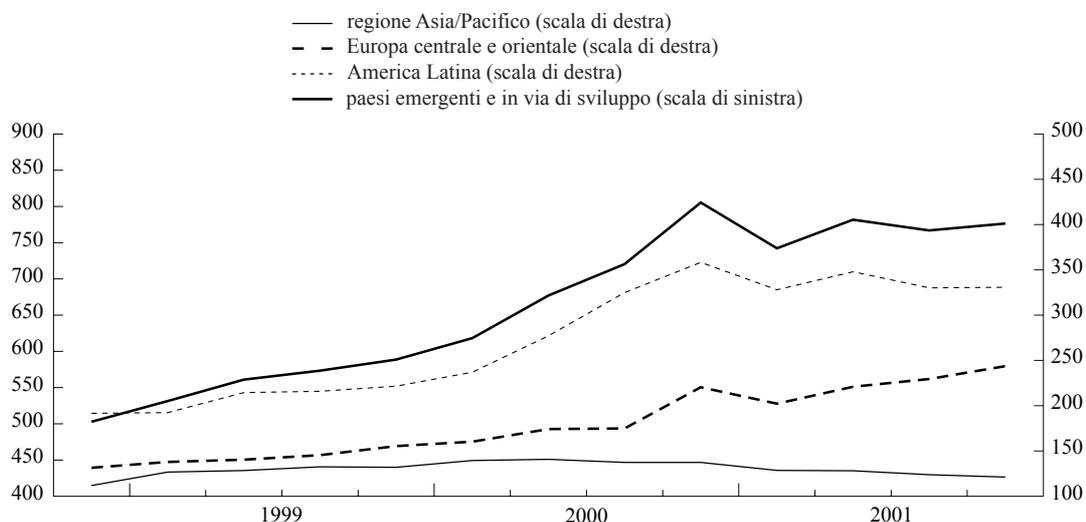
La maggiore partecipazione delle banche alle attività dei mercati mobiliari ha messo più in evidenza i diversi rischi connessi: non solo rischi di mercato, ma anche maggiore volatilità dei ricavi e rischio di credito, nella misura in cui il merito di credito della clientela bancaria che investe nei mercati mobiliari può ridursi quando scendono le quotazioni dei titoli.

La crescente importanza che i mercati mobiliari rivestono per le banche è il risultato della crescente popolarità degli investimenti in titoli, soprattutto attraverso i fondi comuni e i prodotti di tipo assicurativo. Gli investimenti in titoli azionari e in quote di fondi comuni da parte delle famiglie e delle società non finanziarie dell'area dell'euro sono aumentati costantemente fino alla metà 2000 (tavola 1). Alla fine del 1999 la quota dei depositi bancari sulle attività finanziarie delle famiglie era scesa a circa il 29 per cento; per le imprese non finanziarie era, invece, al 10 per cento. Le banche dell'area dell'euro avevano potuto soddisfare la maggiore domanda di servizi di risparmio gestito sfruttando le loro ampie reti distributive al dettaglio, conquistando una posizione dominante nell'attività complessiva di gestione del risparmio (detenendo, ad esempio,

Figura 1

Esposizione lorda complessiva delle banche dell'area dell'euro nei confronti dei paesi emergenti (comprende le esposizioni locali denominate in valuta locale)

(dati trimestrali, miliardi di euro)



Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Tavola I

Attività finanziarie del settore non-finanziario nell'area dell'euro (famiglie e imprese)

(percentuali rispetto al totale; dati di fine periodo)

	Imprese non finanziarie					Famiglie				
	Biglietti, monete e depositi	Titoli di debito e prestiti	Azioni e quote di fondi comuni	Riserve tecniche di assicurazioni	Altre	Biglietti, monete e depositi	Titoli di debito e prestiti	Azioni e quote di fondi comuni	Riserve tecniche di assicurazioni	Altre
1995	15	14	40	2	30	39	15	24	21	2
1996	15	14	43	1	27	37	14	25	21	2
1997	13	13	46	1	26	35	12	29	22	2
1998	12	12	50	1	24	32	11	33	22	2
1999	10	13	54	1	21	29	9	38	22	2
2000	10	14	55	1	20	29	10	37	23	1
2001 ¹⁾	10	15	54	1	20	29	10	37	23	1

Fonti: BCE (conti finanziari annuali dell'Unione monetaria), conti nazionali.

1) Dato stimato dai flussi.

in molti paesi oltre l'80 del totale degli investimenti collettivi).

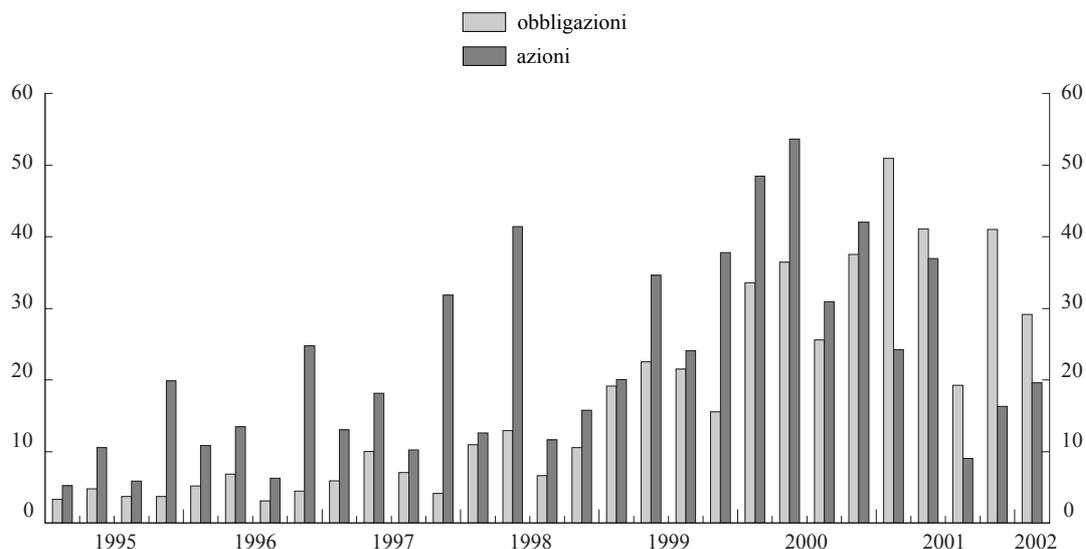
L'attività di emissione di titoli azionari e obbligazionari da parte delle imprese europee è stata caratterizzata da una rapida espansione tesa a soddisfare la crescente domanda di titoli (figura 2) fino all'inizio del 2001. Ciò ha portato a un notevole sviluppo del mercato dei servizi di banca di investimento dove alcuni importanti istituti di credito

dell'area svolgono oggi attività di banca d'investimento a livello globale. Le banche d'investimento statunitensi sono riuscite a penetrare con successo nel mercato europeo: in quanto capofila di emissioni obbligazionarie di imprese dell'area dell'euro, hanno aumentato la propria quota di mercato dall'8 per cento del 1995 all'attuale 40 per cento (fonte: *Capital Data Bondware*). Per contro, la quota di mercato delle banche dell'area è scesa dal 70 al 35 per cento circa (il restante 25 per cento è ora

Figura 2

Emissioni di azioni e obbligazioni nell'Unione europea¹⁾

(miliardi di euro)



Fonte: *Capital Data Bondware*.

1) I dati comprendono le emissioni in tutte le valute da parte di imprese non finanziarie residenti nell'Unione europea.

appannaggio delle banche britanniche, giapponesi e svizzere). Tuttavia, la forte espansione dell'attività di emissione e il coinvolgimento di diversi intermediari in singole emissioni hanno aiutato le banche dell'area a realizzare proventi crescenti fino alla metà del 2001. Ciò è accaduto prescindendo dalla lieve flessione della loro quota di mercato nelle emissioni obbligazionarie di società dell'area in cui hanno condiviso con altre istituzioni le funzioni di capofila. Sul versante azionario l'intermediazione mostra un andamento analogo caratterizzato da elevati tassi di crescita, sebbene le banche dell'area abbiano mantenuto una maggiore quota di mercato, pari a oltre il 40 per cento.

L'espansione dell'attività delle banche nel segmento delle attività mobiliari è in parte avvenuta attraverso una crescita "organica". Tuttavia, le fusioni e acquisizioni sono state utilizzate dalle banche in maniera crescente per trarre vantaggio da mercati mobiliari in evoluzione e per effettuare vendite incrociate di diversi prodotti attraverso un'ampia rete di filiali. Sono, inoltre, comparsi nuovi tipi di conglomerati, quali quelli che associano alle attività bancarie la gestione dei fondi pensione o le assicurazioni. Negli ultimi tre anni, le fusioni e acquisizioni intersettoriali nell'area dell'euro hanno rappresentato, in termini di valore, circa il 32 per cento di tutte le transazioni del settore finanziario.

L'espansione delle attività di banca di investimento e delle gestioni patrimoniali ha stimolato la crescita dei ricavi da commissioni e degli utili grazie alle condizioni dei mercati che si sono mantenute molto favorevoli fino alla metà del 2000. In quell'anno i ricavi diversi dagli interessi, a livello consolidato, rappresentavano già il 57 per cento dei ricavi netti totali delle 50 maggiori banche dell'area dell'euro, contro una quota inferiore al 30 per cento nel 1995. Per le maggiori banche attive nel comparto dei titoli, questo risultato era ancora più accentuato: la quota dei ricavi diversi dagli interessi ammontava al 70 per cento dei ricavi totali consolidati; in alcuni casi, le attività di banca di investimento da sole generavano oltre il 50 per cento degli utili totali a livello consolidato.

Questi cambiamenti dei profili dell'attività bancaria hanno fatto sì che i rischi tradizionali di credito e di tasso di interesse perdessero rilevanza rispetto a quelli derivanti dalla sottoscrizione a fermo

dei titoli e dalle gestioni patrimoniali. Complessivamente, è possibile che tale andamento abbia prodotto dei vantaggi in termini di diversificazione dei ricavi. Tuttavia, sebbene vi sia una maggiore diversificazione delle fonti di reddito, i ricavi diversi dagli interessi derivanti da operazioni mobiliari potrebbero risentire del ciclo congiunturale almeno quanto gli interessi attivi³⁾. È anche possibile che l'esposizione delle banche al rischio di mercato sia stata amplificata attraverso i propri portafogli titoli associati all'offerta di servizi di gestione patrimoniale e di banca di investimento (ad esempio, le sottoscrizioni a fermo dei titoli), oppure attraverso le garanzie di buona esecuzione offerte agli investitori. Ancora una volta, l'effetto complessivo sui rischi è difficilmente valutabile e può variare da banca a banca.

2.3 Rischio di liquidità

La disintermediazione e l'uso di strumenti complessi incidono anche sul modo in cui le banche gestiscono il rischio di liquidità. Vi sono indicazioni che l'esposizione al rischio di liquidità delle banche nell'area dell'euro sia diminuita. In primo luogo, la quota dei depositi sulla raccolta delle banche dell'area si è ridotta costantemente ed è attualmente pari al 35 per cento delle passività totali. Inoltre, i titoli liquidi negoziabili hanno un peso maggiore sulle attività delle banche, sebbene la situazione possa variare molto da una banca all'altra. Come si è detto in precedenza, lo spessore e la liquidità crescenti dei mercati mobiliari a partire dall'introduzione dell'euro hanno reso più appetibile la cartolarizzazione di attività tradizionalmente non negoziabili quali, ad esempio, i prestiti a favore delle piccole e medie imprese. Una conseguenza della cartolarizzazione è la diminuzione della quota di attività non liquide nei bilanci delle banche.

Inoltre, l'integrazione, l'ispessimento e la maggiore liquidità dei mercati monetari con l'introduzione dell'euro, le nuove tecnologie di pagamento e le innovazioni finanziarie hanno consentito alle banche una migliore gestione del rischio di liquidità⁴⁾. Le banche dell'area dell'euro hanno già sfruttato tali migliori opportunità facendo maggiore ricorso alle fonti di liquidità interbancarie transfrontaliere.

3) Cfr. BCE (2000): EU Banks' Income Structure, aprile.

4) Cfr. BCE (2002): Developments in banks' liquidity profile and management, maggio.

Tuttavia, la maggiore dipendenza da fondi raccolti sul mercato all'ingrosso e la complessità degli strumenti – i cui possibili effetti sulla liquidità non sono

facilmente valutabili – potrebbero aver accentuato il pericolo di forti oscillazioni della liquidità delle banche in situazioni di tensione nel mercato.

3 Risultati delle banche e relative determinanti nel 2001

La performance del settore bancario dipende dal grado di rischiosità del contesto in cui operano le banche, dalla loro esposizione ai rischi e dalla loro capacità di gestire tali rischi e di reagire di fronte a risultati negativi. Nel 2001 il contesto operativo delle banche è stato piuttosto sfavorevole, almeno per quanto riguarda il credito, la volatilità dei ricavi e i rischi di mercato.

3.1 Qualità delle esposizioni creditizie

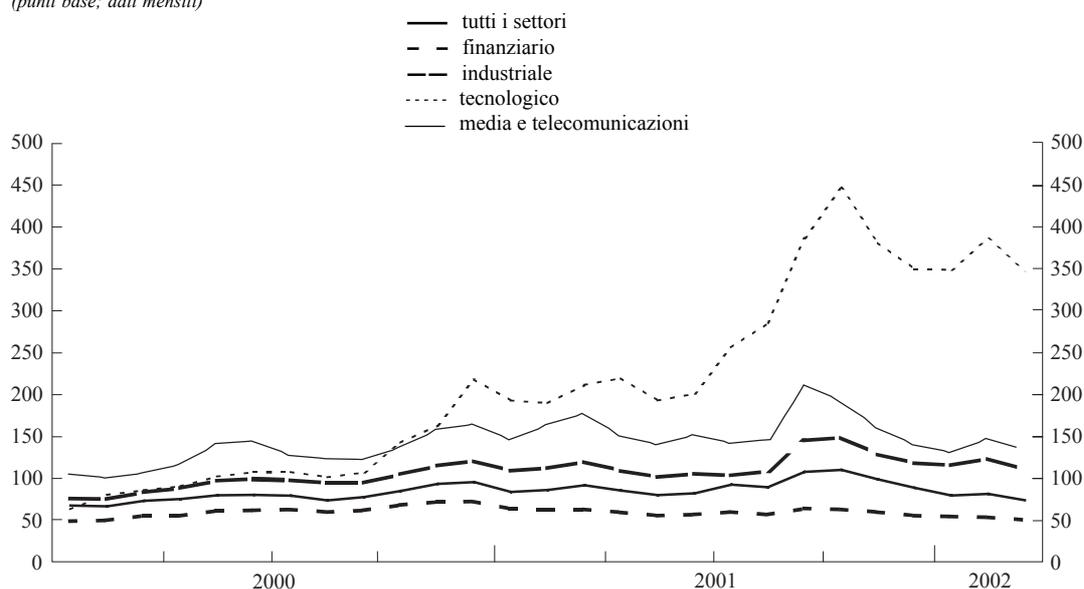
Il 2001 è stato caratterizzato da una diffusa debolezza della congiuntura economica – sia nelle economie industrializzate che in quelle in via di sviluppo – che ha comportato minori utili per le imprese e un aumento del numero dei fallimenti (compresi quelli di alcune importanti società) e ha, in tal modo, fatto realizzare rischi di credito superiori a quelli degli anni precedenti. I problemi economici sono stati accentuati dagli attacchi terroristici dell'11 settembre contro gli Stati Uniti, che hanno avuto ripercussioni particolarmente

gravi per alcuni settori quali le linee aeree e le società di assicurazione. Questi avvenimenti si sono verificati in un momento in cui, per la prima volta in molti anni, le tre principali aree economiche (gli Stati Uniti, il Giappone e l'area dell'euro) si trovavano ad affrontare un rallentamento dell'attività economica. Nel 2001 la crescita del PIL in termini reali è stata sensibilmente inferiore al potenziale dell'area dell'euro e degli Stati Uniti e, cosa ancora peggiore, il Giappone ha registrato una crescita negativa. In un contesto di pressioni inflazionistiche calanti, i tassi di interesse a breve termine si sono notevolmente ridotti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, mantenendosi estremamente bassi in Giappone.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni delle imprese si sono allargati a livello globale fino al terzo trimestre del 2001, segnalando che il mercato si attendeva un peggioramento della qualità dell'attivo e un incremento del rischio di insolvenza (figura 3). Nella prima metà del 2002 la

Figura 3
Differenziali medi globali tra rendimenti delle obbligazioni delle imprese e dei titoli pubblici

(punti base; dati mensili)



Fonte: JP Morgan.

maggior parte dei settori ha recuperato dopo segnali che la situazione economica poteva aver raggiunto un punto di svolta. Ciò nonostante, i differenziali di rendimento sui titoli obbligazionari si sono mantenuti su livelli elevati per gli emittenti speculativi maggiormente rischiosi e per le imprese dei settori tecnologico e delle telecomunicazioni.

L'Argentina ha incontrato serie difficoltà nel 2001, culminate nell'insolvenza del governo nell'onorare il proprio debito estero. Alla crisi hanno contribuito diversi fattori quali la fissazione rigida della parità con un dollaro statunitense in rialzo, il rapido deprezzamento del real brasiliano e una riduzione dei prezzi delle materie prime. Tale congiuntura ha creato gravi problemi al settore bancario argentino dove le banche estere svolgono un ruolo di primo piano. Diversamente dalle crisi che hanno colpito in precedenza i mercati emergenti dell'Asia e della Russia, quella argentina ha fino ad oggi contagiato solo marginalmente le altre economie emergenti.

Questi andamenti si sono riflessi negli indicatori della qualità dell'attivo delle banche dell'area

dell'euro. La tavola 2 mostra che, dal 2000 al 2001, gli accantonamenti come percentuale dei ricavi totali sono aumentati del 50 per cento. In risposta alla crisi argentina le banche spagnole, ad esempio, hanno praticamente svalutato integralmente l'intera esposizione nei confronti del paese. Tuttavia, i dati di bilancio suggeriscono che – nonostante il sensibile calo degli utili – le banche spagnole, così come in generale le banche dell'area dell'euro, sono riuscite a superare piuttosto bene la crisi e il debole contesto economico e continuano a godere di livelli di patrimonializzazione ben al di sopra di quelli stabiliti dai coefficienti minimi obbligatori.

Questo quadro complessivo in cui le banche hanno già effettuato significativi accantonamenti per perdite su crediti è confermato dal fatto che, a fine 2001, il livello dei prestiti in sofferenza per le principali banche dell'area era più basso rispetto all'anno precedente, malgrado il peggioramento della qualità dell'attivo nel corso dell'anno. Sembra, inoltre, che le banche abbiano seguito una strategia di maggiore prudenza nella propria politica di accantonamenti essendo mediamente aumentato il "coefficiente

Tavola 2

Indicatori di liquidità, qualità dell'attivo, redditività e solvibilità delle maggiori 50 banche dell'area dell'euro

(valori percentuali)

	1997	1998	1999	2000	2001
Crescita dell'attivo	10,9	10,6	22,7	14,3	7,0
Liquidità					
Attività liquide/depositi della clientela e passività a breve termine	29,0	28,5	27,6	27,4	27,2
Titoli negoziabili/prestiti	10,6	13,4	15,6	15,9	14,7
Qualità dell'attivo¹⁾					
Accantonamenti su crediti (conto economico)/risultato di gestione ²⁾	13,2	11,7	9,1	7,6	11,5
Fondi rischi su crediti/sofferenze ("indice di copertura")	74,3	65,9	66,3	70,9	75,7
Prestiti in sofferenza/prestiti	5,0	6,1	5,6	5,0	4,6
Redditività					
Altri ricavi/risultato di gestione	41,9	46,2	49,8	57,0	53,3
Costi operativi/risultato di gestione	64,6	62,4	62,7	64,3	65,0
Rendimento del capitale al netto delle imposte (ROE)	7,6	9,8	12,5	15,8	12,2
Rendimento dell'attivo al netto delle imposte (ROA)	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5
Solvibilità					
Capitalizzazione	10,7	10,6	10,5	10,4	10,4
Rapporto ponderato di capitalizzazione di primo livello (Tier 1)	7,2	7,0	7,2	7,2	7,1

Fonte: Fitch Bankscope. Dati consolidati.

1) La disponibilità dei dati potrebbe ridurre il numero di banche incluse nel calcolo di alcuni indicatori.

2) Comprende la cancellazione dell'avviamento delle controllate estere da parte delle banche con esposizione nei confronti dell'Argentina.

di copertura” dell’insieme dei fondi rischi su crediti in rapporto alle attività in sofferenza. Tuttavia, di solito occorre del tempo prima che il peggioramento della qualità dell’attivo trovi riscontro nei bilanci bancari. Pertanto, non è possibile determinare in che misura le banche potrebbero essere ancora costrette ad aumentare gli accantonamenti in risposta a un deterioramento del loro contesto operativo.

3.2 Rischi di mercato e ricavi

Il rallentamento economico ha influito sulla debole performance dei mercati azionari globali durante tutto il 2001 e ha in parte annullato i rialzi messi a segno nel 1999 e 2000. Gli arretramenti sono stati più pronunciati in settori, quali quello tecnologico e delle telecomunicazioni, in cui i corsi azionari avevano segnato forti rialzi. I timori circa la velocità di ripresa degli utili societari, l’affidabilità e l’accuratezza delle norme contabili dopo alcuni fallimenti di grandi società, hanno influito negativamente sui corsi azionari anche nel 2002. Ne hanno risentito anche i prezzi dei titoli bancari. Ciò mostra che la dinamica della performance delle banche è in linea con le condizioni macroeconomiche, ma mette anche in risalto la notevole esposizione creditizia delle banche verso settori fortemente penalizzati dagli attacchi terroristici del settembre scorso, quali aviazione e turismo.

Un quadro analogo emerge quando si considerino le volatilità implicite dei corsi azionari. Nel terzo trimestre del 2001 la volatilità è raddoppiata e si è mantenuta su un livello relativamente elevato per quasi tutto il quarto trimestre, sia negli Stati Uniti sia nell’area dell’euro, calando agli inizi del 2002 per effetto del miglioramento delle prospettive economiche.

Inoltre, le tendenze ribassiste dei mercati azionari hanno sensibilmente ridotto verso la fine del 2001 e nel 2002 l’attività di emissione sui mercati primari soprattutto nel comparto azionario (figura 2). A soffrirne è stata non solo l’espansione degli investimenti collettivi e delle altre attività di risparmio gestito, ma anche il comparto assicurativo (in particolare le assicurazioni “unit-linked”, ossia legate ai fondi d’investimento) dal momento che la clientela ha mostrato

maggiore interesse per prodotti meno rischiosi quali i fondi comuni monetari, i fondi obbligazionari e i depositi a risparmio, a scapito dei fondi mobiliari gestiti. Di conseguenza, i ricavi diversi dagli interessi percepiti dalle banche sull’attività di intermediazione mobiliare sono diminuiti sensibilmente in seguito alla contrazione delle attività di banca d’investimento e di risparmio gestito (tavola 2). A risentirne in maniera particolare sono state le banche specializzate nel comparto azionario. E’ possibile che nel 2001 i benefici in termini di ricavi dovuti alla diversificazione in attività collegate a operazioni mobiliari siano stati modesti poiché l’aumento del rischio di credito è coinciso con minori ricavi sull’intermediazione mobiliare (e, talvolta, anche con la realizzazione di rischi di mercato).

La persistente crescita dei volumi degli impieghi e la dinamica della struttura delle scadenze dei prestiti hanno prodotto, nel 2001, un incremento del margine d’interesse per le banche dell’area. Ciò ha significato ricavi crescenti risultanti dalla trasformazione delle scadenze e minore rischio di tasso di interesse, cosa che si verifica solitamente in un contesto di riduzione dei tassi di interesse a breve termine e di maggiore inclinazione delle curve dei rendimenti. Gli interessi attivi tendono ad aumentare quando si riducono i tassi di interesse a breve termine, nella misura in cui le banche si finanzino in misura preponderante a breve termine e impieghino i fondi a lungo termine e a tassi fissi. La forte dinamica del margine d’interesse ha fatto da contrappeso alla riduzione dei ricavi diversi dagli interessi.

3.3 La situazione finanziaria complessiva delle banche

Nel 2001, la *redditività* delle principali banche dell’area dell’euro si è ridotta in misura significativa, principalmente a causa dei maggiori accantonamenti e della flessione dei ricavi diversi dagli interessi; i costi, invece, sono rimasti sostanzialmente invariati (tavola 2). Per le 50 maggiori banche il rendimento medio sul capitale al netto delle imposte è sceso da circa il 16 al 12 per cento tra il 2000 e il 2001. Va tuttavia ricordato che nei due anni precedenti gli utili erano stati notevolmente elevati.

Malgrado l'aumento del rischio di credito e la flessione dei ricavi, i coefficienti di solvibilità delle principali banche dell'area sono stati, in media, piuttosto stabili; quelli medi relativi al capitale complessivo sono rimasti sensibilmente al di sopra dei coefficienti minimi, pari all'8 per cento. Anche i coefficienti relativi al capitale di primo livello (tier 1) sono rimasti a un livello di solidità. Le banche dell'area sembrano avere avuto un livello di patrimonializzazione sufficiente per assorbire le perdite. È piuttosto sorprendente che i coefficienti patrimoniali siano rimasti stabili, malgrado le oscillazioni alquanto marcate dei tassi di crescita dell'attivo delle banche e dei loro utili. È possibile che le banche abbiano gestito attivamente il proprio patrimonio per garantirsi un margine costante al di sopra dei coefficienti minimi, a prescindere da eventuali cambiamenti delle condizioni dell'economia. Tuttavia, è anche possibile che i ritardi con cui le insolvenze influiscono sui bilanci delle banche distorcano il quadro; al riguardo, i dati del 2002 forniranno maggiori informazioni.

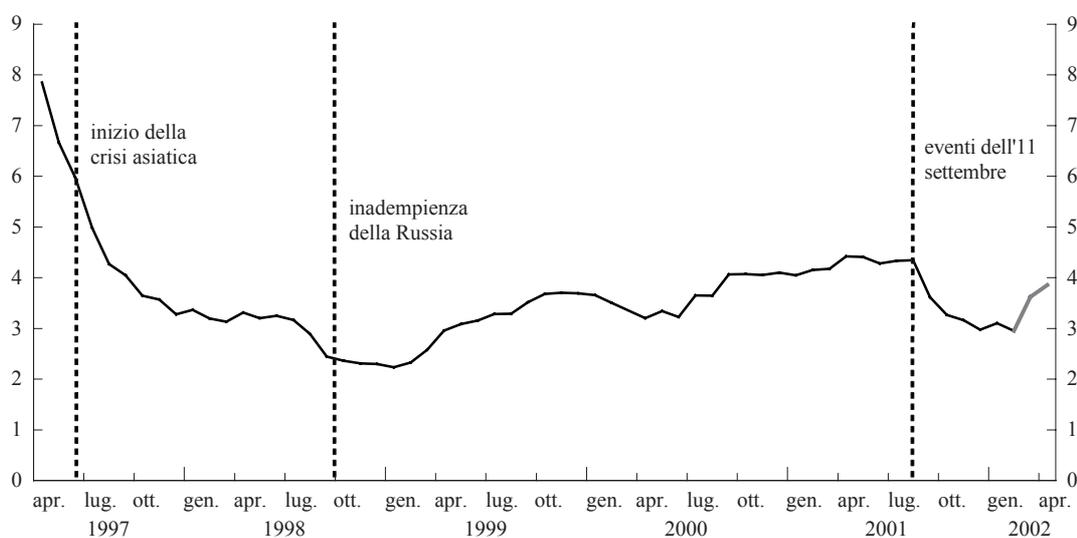
Recenti ricerche hanno suggerito che i prezzi di mercato dei titoli emessi dalle banche possono essere utili per tenere sotto osservazione la

stabilità delle banche e del settore bancario. In particolare, sembra che la "distanza dall'insolvenza" sia un utile indicatore sintetico dello stato di salute delle istituzioni creditizie. Per maggiori dettagli sul calcolo della distanza dall'insolvenza e sui relativi vantaggi, cfr. il riquadro. La figura 4 illustra la distanza mediana dall'insolvenza per le 50 maggiori banche dell'area dell'euro. Dopo l'impatto delle crisi dei mercati emergenti del 1997 e 1998 vi è stata, fino alla metà del 2001, una continua tendenza al rialzo della distanza dall'insolvenza, suggerendo un miglioramento della stabilità sistemica del settore bancario. Questa valutazione positiva si è modificata nel secondo semestre del 2001, in risposta all'evoluzione negativa del contesto operativo delle banche; di conseguenza, le distanze dall'insolvenza delle principali banche dell'area dell'euro hanno cominciato a ridursi. Ciò ha rappresentato una chiara indicazione di un aumento del rischio nel settore bancario. Gli attacchi terroristici dell'11 settembre hanno comportato una riduzione della distanza dall'insolvenza di circa il 20 per cento su base mensile e una ulteriore riduzione cumulata del 20 per cento nell'inverno 2001-2002, con una ripresa successiva che è stata più o meno dello stesso ordine di grandezza.

Figura 4

Distanza mediana dall'insolvenza delle 50 maggiori banche dell'area dell'euro¹⁾

(dati mensili)



Fonti: Datastream e Fitch Bankscope.

1) La distanza dall'insolvenza è definita come il numero di deviazioni standard che separano dal punto di insolvenza, al quale il valore dell'attivo è uguale al valore del passivo.

Riquadro

L'uso delle informazioni di mercato per il monitoraggio delle banche

Per tenere sotto osservazione la stabilità del settore bancario le informazioni dei mercati finanziari si rivelano interessanti per tre motivi. Primo, i prezzi di mercato possono disciplinare le banche e limitarne l'assunzione di rischi dovendo queste pagare costi di finanziamento maggiori per compensare gli operatori di un rischio più elevato. Secondo, essi forniscono agli osservatori un indicatore della stabilità finanziaria che può essere utile sotto diversi profili. Diversamente dalle informazioni contenute nei bilanci, generalmente disponibili su base trimestrale (ad alcuni organi di vigilanza) e spesso solo su base annua al pubblico in generale, i prezzi di mercato sono disponibili con una frequenza elevata, consentendo di tenere le banche sotto costante osservazione. I prezzi di mercato forniscono uno strumento utile per riassumere le informazioni in un unico dato. Le informazioni di bilancio possono fornire un quadro differenziato e articolato della stabilità finanziaria; nel complesso, però, le conclusioni possono essere vaghe e richiedere che l'osservatore esprima un giudizio su quali siano le variabili di particolare rilevanza. I mercati, quindi, possono utilmente integrare i giudizi espressi dalle banche centrali o dagli organi di vigilanza bancaria, fornendo la propria valutazione. Terzo, i prezzi di mercato sono intrinsecamente orientati al futuro giacché sono funzione delle attese degli operatori, diversamente dalle informazioni di bilancio che tendono a fornire un quadro della performance passata.

Con riferimento ai risultati recentemente emersi da una ricerca della BCE sulle banche europee, due indicatori basati sul mercato possono essere particolarmente utili per tenere sotto osservazione la stabilità finanziaria: i differenziali di rendimento tra il debito subordinato delle banche e i titoli di stato e la "distanza dall'insolvenza". Entrambi gli indicatori rappresentano misure esplicite del rischio di insolvenza delle banche. La distanza dall'insolvenza rappresenta il numero di deviazioni standard del valore dell'attivo che separano dal punto di insolvenza; essa è calcolata utilizzando il valore di mercato delle attività della banca e la sua volatilità, insieme a dati relativi alle passività. La teoria della valutazione delle opzioni viene utilizzata per derivare le prime due componenti dai dati di mercato delle azioni bancarie. Il punto di insolvenza viene definito come il punto nel quale il valore dell'attivo della banca è esattamente pari al valore del suo passivo (ossia il patrimonio è pari a zero). Questo articolo utilizza la distanza dall'insolvenza come indicatore rilevante per due ragioni. Primo, per le 50 maggiori banche dell'area dell'euro si dispone di dati coerenti sui corsi azionari. Secondo, la ricerca ha evidenziato che i due indicatori hanno natura diversa: la distanza dall'insolvenza guarda più al futuro, mentre il differenziale dei rendimenti reagisce principalmente a problemi finanziari particolarmente rilevanti e ha una maggiore correlazione con le variabili di bilancio (che hanno natura retrospettiva). Inoltre, la ricerca ha mostrato che, qualora la banca dovesse trovarsi in difficoltà, il segnale dato dal differenziale sul debito subordinato è talvolta attenuato dalle aspettative di un intervento pubblico.

Per illustrare l'utilità della distanza dall'insolvenza, la figura 4 esamina il comportamento di questo indicatore nel tempo in risposta a specifici shock nei mercati finanziari. In concomitanza con tutti i principali avvenimenti economici che hanno recentemente provocato turbolenza nei mercati finanziari e incertezza economica – quali la crisi asiatica, l'insolvenza della Russia nell'onorare il proprio debito e gli attacchi terroristici dell'11 settembre – per le principali banche dell'area dell'euro si è verificata una sensibile riduzione della distanza mediana dall'insolvenza. Ad esempio, l'insolvenza della Russia nell'ottobre 1998 ha provocato una riduzione di circa il 30 per cento della distanza dall'insolvenza, ossia un aumento del 30 per cento della percezione da parte del mercato del rischio delle banche dell'area. Analogamente, la crisi asiatica del 1997 e gli attacchi terroristici dell'11 settembre hanno provocato una forte riduzione della distanza dall'insolvenza. Ciò che è interessante è che l'indicatore ha mostrato, con riferimento alla crisi asiatica e all'insolvenza della Russia nel rimborsare il suo debito, proprietà anticipatrici che non si sono invece manifestate per gli avvenimenti totalmente imprevisi dell'11 settembre.

4 Le prospettive per i rischi bancari

Le valutazioni prospettive del profilo di rischio del settore bancario sono notoriamente difficili e soggette a elevata incertezza. Pertanto, questo paragrafo si concentra sulle attese del mercato

riguardo ai rischi bancari misurate da una serie di indicatori.

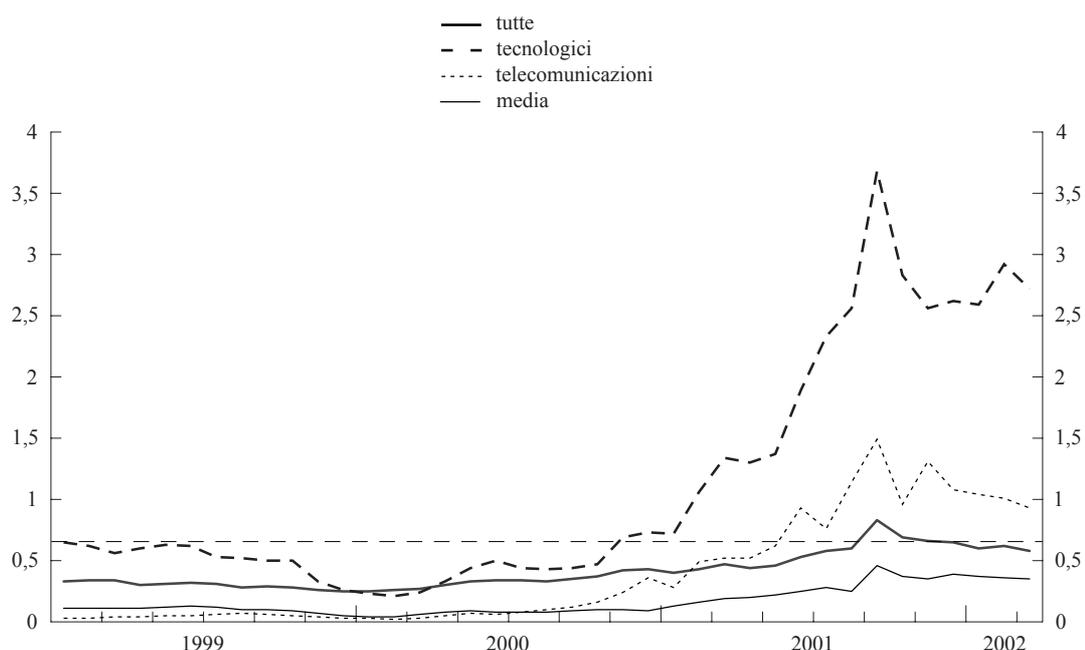
Come illustrato nel precedente riquadro, uno dei principali vantaggi dell'indicatore di distanza dall'insolvenza è che rappresenta una valutazione prospettica del rischio. Possiamo, quindi, riconsiderare la figura 4 in questa luce. Agli inizi del 2002 il mercato sembra avere rivisto al rialzo le sue aspettative, esprimendo una valutazione più favorevole sulla stabilità del settore bancario nell'area dell'euro. Nei primi mesi del 2002 la distanza mediana dall'insolvenza è aumentata sensibilmente.

Malgrado le migliorate prospettive di più lungo termine degli indicatori di mercato della stabilità bancaria, gli indicatori basati sui bilanci bancari potrebbero continuare a peggiorare nel corso del 2002. Ciò riflette la natura *ex post* dei bilanci e il fatto che indicatori tipici della qualità dell'attivo, quali i fondi rischi su crediti e i prestiti in sofferenza, trovano riscontro nei bilanci delle banche con un certo ritardo. Tra gli indicatori prospettici specifici della qualità dei portafogli

delle banche si segnala la probabilità attesa di insolvenza per le imprese (la probabilità che un'impresa non rimborsi il proprio debito nell'arco di un anno), riportata nella figura 5. I dati mostrano che tali probabilità sono ancora elevate, soprattutto nel settore tecnologico e in quello delle telecomunicazioni. Ciò è compatibile con il persistere di elevati differenziali di rendimento per le obbligazioni di tali comparti. Anche considerando il mercato nel suo insieme, il rischio di insolvenza rimane notevolmente più elevato di quanto non fosse solo qualche anno fa, sebbene si sia ridotto nella prima metà del 2002 e si collochi ora al di sotto della soglia data dal rischio di insolvenza degli emittenti speculativi del mercato obbligazionario (linea orizzontale nella figura 5). Sembra, quindi, che il settore delle imprese continui a essere vulnerabile e che le banche potrebbero risentire di ulteriori effetti negativi. In particolare, è possibile che i settori tecnologico e delle telecomunicazioni rimangano fragili. I prestiti bancari a imprese in questi settori continuano a essere significativi, sebbene abbiano mostrato la tendenza a ridursi negli ultimi tempi.

Figura 5
Probabilità di insolvenza per le imprese europee¹⁾

(tassi di insolvenza a un anno, in percentuale; dati mensili)



Fonte: KMV Corporation.

1) Tasso di insolvenza atteso a un anno per ciascuna data.

La linea orizzontale indica la soglia di insolvenza attesa per gli emittenti speculativi.

Nel medio e lungo termine vi è un generale consenso che la maggior parte degli episodi di instabilità bancaria siano preceduti da sensibili aumenti degli impieghi a favore del settore privato, con il conseguente raggiungimento di livelli eccessivi di indebitamento delle famiglie e delle imprese. In effetti negli ultimi anni il livello di indebitamento, in percentuale del PIL, è aumentato nell'area dell'euro sia per le famiglie sia per le imprese non finanziarie. Nel 2001, per le famiglie ha superato il 50 per cento del PIL (42 per cento nel 1995) mentre per le imprese ha raggiunto il 78 per cento (61 per cento nel 1995). I maggiori livelli di indebitamento sono stati associati a sensibili aumenti dei pagamenti per interessi. Nel caso delle famiglie, dal 1999 al 2001 i pagamenti per interessi come percentuale del PIL sono saliti dal 3,2 al 3,3 per cento, mentre per le imprese non finanziarie, nello stesso periodo, si sono portati dal 3,5 al 4 per cento. Sebbene nel caso delle famiglie gli aumenti dei livelli di indebitamento si siano stabilizzati, per le imprese non finanziarie i tassi di crescita dell'indebitamento rimangono elevati e hanno addirittura subito un'accelerazione nel corso del 2001.

Le dinamiche in atto richiedono chiaramente che si continui a tenere sotto attenta osservazione le

banche, giacché le cifre potrebbero suggerire, per i prossimi anni, un ulteriore aumento delle insolvenze da parte delle imprese e del rischio di credito. Questo articolo, tuttavia, ha anche mostrato che la crescente sofisticazione delle banche nella gestione dei rischi, la disponibilità di nuovi strumenti per coprirsi dai rischi di credito e di mercato, una migliore diversificazione e l'adeguato livello di patrimonializzazione osservato nell'area dell'euro potrebbero mettere le banche in una posizione relativamente favorevole per assorbire tali rischi.

In conclusione, il settore bancario dell'area ha conservato la sua solidità malgrado alcuni avvenimenti negativi del 2001. I coefficienti di solvibilità delle banche sono rimasti sostanzialmente stabili, o sono addirittura migliorati, e le banche hanno già accantonato somme ingenti per coprirsi dai rischi che si sono realizzati nel 2001. All'inizio del 2002 gli indicatori di mercato fanno emergere un quadro più favorevole per i rischi bancari; permangono tuttavia importanti elementi di preoccupazione, soprattutto per quanto attiene al rischio di credito, giacché le prospettive per settori o paesi specifici continuano a essere piuttosto incerte, come confermato dal recente andamento dei mercati azionari.

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

Questo articolo analizza il risparmio, le fonti di finanziamento e gli investimenti (reali e finanziari) nell'area dell'euro fra il 1995 e il 2001 sulla base dei dati contenuti nei conti finanziari e del capitale annuali. Pubblicati per la prima volta per l'area dell'euro in questo numero del Bollettino mensile (cfr. la tavola 6.2 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro), i conti annuali ampliano l'analisi basata sui dati trimestrali della tavola 6.1 (Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro), aumentandone la copertura dal punto di vista settoriale e degli strumenti e integrando i dati sulle transazioni finanziarie con quelli sul risparmio e gli investimenti reali.

Gli anni recenti sono stati caratterizzati da un sostanziale riequilibrio tra i saldi finanziari delle amministrazioni pubbliche e del settore privato. Laddove a metà anni novanta le famiglie finanziavano la considerevole posizione debitoria netta del settore pubblico, a fronte di un complessivo equilibrio di quella del settore delle società non finanziarie, a partire dall'inizio di questo decennio il saldo finanziario delle famiglie è stato associato a un crescente indebitamento netto delle società non finanziarie e a una più equilibrata posizione finanziaria delle amministrazioni pubbliche.

Fra il 1995 e il 2001 la posizione creditoria netta delle famiglie dell'area dell'euro si è ridotta, principalmente in seguito al calo del saggio di risparmio, a fronte di una relativa stabilità degli investimenti reali (principalmente in abitazioni). Il calo complessivo del saggio di risparmio delle famiglie può essere in parte riconducibile a un aumento della loro ricchezza finanziaria netta. L'indebitamento delle famiglie è aumentato, pur restando inferiore in termini di incidenza sul PIL a quello osservato negli altri principali paesi industrializzati, mentre i loro investimenti finanziari hanno fatto segnare un aumento della quota delle azioni e partecipazioni (in particolare quote di fondi comuni).

Nel periodo considerato, le società non finanziarie hanno compiuto considerevoli investimenti in attività sia reali, sia soprattutto finanziarie, sull'onda di condizioni finanziarie favorevoli e, in parte, di un'intensa attività di fusione e acquisizione. Tale sviluppo è stato accompagnato da un sostanziale incremento del debito delle imprese. Tuttavia, per effetto del calo dei tassi di interesse fino al 1999, gli oneri finanziari all'inizio del decennio corrente sono stati inferiori rispetto alla metà degli anni novanta. Per quanto riguarda la struttura del finanziamento alle imprese, la maggior parte dei fondi sono stati raccolti mediante prestiti ed emissioni azionarie, anche se è aumentato il ruolo delle emissioni obbligazionarie.

Sempre nel periodo fra il 1995 e il 2001, il processo di risanamento dei conti pubblici ha indotto una considerevole riduzione dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche. Infine, l'area dell'euro ha registrato in media un contenuto saldo finanziario positivo verso il resto del mondo.

I Introduzione

Il risparmio, le fonti di finanziamento e gli investimenti dei settori dell'area dell'euro possono essere analizzati in modo esaustivo sulla base dei conti finanziari e del capitale. Il conto del capitale collega il risparmio lordo e i trasferimenti netti in conto capitale (qui di seguito definiti complessivamente "risparmio") agli investimenti reali (gli investimenti fissi lordi e l'acquisizione netta di attività non finanziarie non prodotte). Il conto finanziario registra la variazione netta delle passività e la collega alle opportunità di investimento finanziario (quali depositi, titoli di debito e azioni, cfr. il riquadro seguente).

La relazione fra il conto del capitale e il conto finanziario è riflessa in una relazione tra i rispettivi saldi contabili, indicanti in un caso la differenza fra il risparmio e gli investimenti reali, e nell'altro la variazione netta di attività e passività finanziarie. L'eccedenza del risparmio rispetto agli investimenti reali implica un saldo finanziario positivo, ovvero l'abilità di un settore (tipicamente quello delle famiglie) di offrire finanziamento ad altri settori residenti o al resto del mondo. Al contrario, l'eccedenza degli investimenti reali rispetto al risparmio implica un saldo finanziario negativo, ovvero la

necessità per il settore (in genere quello delle società non finanziarie) di ricevere finanziamenti da altri settori residenti o dal resto del mondo.

Questo articolo presenta le relazioni tra reddito, risparmio, fonti di finanziamento e investimenti

reali e finanziari nell'area dell'euro tra il 1995 e il 2001. La sezione 2 analizza il risparmio, le fonti di finanziamento e gli investimenti nell'area dell'euro, mentre le sezioni 3 e 4 si concentrano rispettivamente sui settori delle famiglie e delle società non finanziarie. La sezione 5 fornisce una sintesi dei risultati principali.

Riquadro

I conti del capitale e finanziario

I dati annuali analizzati nell'articolo si riferiscono ai conti del capitale e finanziario facenti parte del sistema integrato dei conti nazionali.

Il conto del capitale (cfr. tavola A) mostra il saldo fra il risparmio lordo e i trasferimenti netti in conto capitale, da un lato, e gli investimenti reali (l'acquisizione di attività non finanziarie) dall'altro. Gli investimenti reali comprendono in particolare gli investimenti fissi lordi, ma anche la variazione delle scorte e le acquisizioni al netto delle cessioni di oggetti di valore (come i terreni) e di attività non finanziarie non prodotte (come le licenze UMTS). L'eccedenza del risparmio lordo e dei trasferimenti netti in conto capitale rispetto agli investimenti reali indica la disponibilità di risorse per il finanziamento di altri settori (saldo finanziario positivo); al contrario, un'eccedenza degli investimenti reali rispetto al risparmio lordo e ai trasferimenti netti in conto capitale risulta nella necessità di ricevere finanziamenti da altri settori (saldo finanziario negativo).

Tavola A: Il conto del capitale

Variazioni	
Attività	Risparmio e trasferimenti in conto capitale
Investimenti fissi lordi	Risparmio lordo
Variazione delle scorte	Trasferimenti netti in conto capitale
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (per es. terreni, licenze UMTS)	
<i>Accreditamento (+) / indebitamento netto (-)</i>	

Il conto finanziario (cfr. tavola B) indica l'acquisizione netta di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Anche il conto finanziario risulta in un saldo finanziario, che sarà positivo se l'incremento delle attività finanziarie di un determinato settore è superiore alle passività, negativo altrimenti. Tuttavia, per effetto della diversità di fonti statistiche, i saldi finanziari del conto capitale e del conto finanziario presentano di norma alcune discrepanze statistiche.

Inoltre il saldo finanziario di un'economia rispetto al resto del mondo è uguale alla somma del saldo delle partite correnti e dei trasferimenti netti in conto capitale. Di fatto, un'eccedenza del risparmio rispetto agli investimenti

Tavola B: Il conto finanziario

Variazioni	
Attività	Passività
Acquisizione netta di attività finanziarie	Variazione netta delle passività
	<i>Accreditamento (+) / indebitamento netto (-)</i>

reali di una data economia produrrà un avanzo nelle partite correnti e in conto capitale. Discrepanze fra i saldi delle partite correnti esterno e del conto capitale nei conti nazionali e nella bilancia dei pagamenti potranno risultare da differenze delle fonti statistiche.

Tavola C: Il conto dell'accumulazione

Variazioni	
Attività	Passività, risparmio e trasferimenti in conto capitale
Investimenti fissi lordi	Risparmio lordo
Variazione delle scorte	Trasferimenti netti in conto capitale
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (per es. terreni, licenze UMTS)	Variazione netta delle passività
Acquisizione netta di attività finanziarie	

Il conto del capitale e il conto finanziario possono costituire insieme il conto dell'accumulazione (cfr. tavola C), che riguarda tutte le transazioni che contribuiscono all'accumulazione di attività (reali o finanziarie) e di passività in un dato periodo di riferimento. In questo quadro, il risparmio, i trasferimenti netti in conto capitale e la variazione netta delle passività (finanziamento) sono controbilanciati dalle acquisizioni di attività non finanziarie e finanziarie (investimenti). Inoltre, il risparmio rappresenta il saldo contabile tra le acquisizioni di attività e le variazioni delle passività (e i trasferimenti netti in conto capitale). Le componenti diverse dalle transazioni che contribuiscono all'accumulazione di attività e passività sono le rivalutazioni e altre variazioni del volume delle attività, come indicate nei conti corrispondenti.

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

Tra il 1995 e il 2001 (cfr. tavola I), il risparmio e gli investimenti reali nell'area dell'euro sono rimasti relativamente stabili, rispettivamente intorno al 22 e al 20-21 per cento del PIL¹⁾. Tuttavia, a livello settoriale, si è verificato un notevole riequilibrio tra i saldi finanziari delle amministrazioni pubbliche e del settore privato. Tale sviluppo appare principalmente riconducibile all'andamento del risparmio, a fronte di una sostanziale stabilità tra il 1995 e il 2001 degli investimenti reali in percentuale del PIL nei diversi settori.

Le famiglie restano il settore con il maggior saldo finanziario positivo nell'area dell'euro, anche se il loro risparmio è diminuito di circa 2 punti percentuali del PIL nel periodo considerato. Analogamente, il risparmio delle società non finanziarie è sceso di quasi 3 punti percentuali del PIL, a fronte di un incremento di quello delle Amministrazioni pubbliche, a sua volta riconducibile all'azione di risanamento dei conti pubblici in corso negli ultimi anni nell'area dell'euro.

L'aumento del risparmio del settore pubblico è stato considerevole nella seconda metà degli anni novanta, e soprattutto nel 1996 e nel 1997, prima delle verifiche sul rispetto dei criteri di convergenza per l'adozione dell'euro da parte dei singoli paesi. Tale miglioramento è riconducibile alla complessiva stabilità del rapporto fra le entrate correnti e il PIL nel periodo e a un calo delle spese correnti, a fronte della sostanziale stabilità degli investimenti reali, intorno al 2,5 per cento del PIL. Nel complesso, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito considerevolmente fra il 1995²⁾ e il 1997, per

1) Ciò implica un contenuto saldo finanziario positivo rispetto al resto del mondo. I dati di bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilati sulla base di fonti statistiche diverse e indicano un quadro complessivo analogo, ma una maggiore variazione di anno in anno.

2) Le cifre differiscono da quelle pubblicate nella tavola 7 della sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino per effetto del diverso trattamento statistico riservato a specifiche operazioni avvenute nel 1995 (assunzione di debiti da parte del "Fondo per le passività ereditate" in Germania) e nel 2000 (ricavi per la vendita delle licenze UMTS).

poi scendere più lentamente, all'1,3 per cento del PIL nel 2001 (cfr. tavola I). In tutto il periodo fra il 1995 e il 2001, il settore delle Amministrazioni pubbliche è stato un prenditore netto di risorse finanziarie, con la sola eccezione di un contenuto saldo finanziario positivo nel 2000 in seguito alle

entrate *una tantum* risultanti dalla vendita delle licenze UMTS da parte dei governi degli Stati membri.

Il risanamento dei conti pubblici può quindi essere considerato come uno dei principali fattori responsabili della riallocazione del risparmio delle

Tavola I

I conti del capitale e finanziario

(in percentuale del PIL)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Il conto del capitale							
A Risparmio lordo e trasferimenti netti in conto capitale ("risparmio")	21,6	21,2	21,8	21,9	21,8	22,0	21,7
Famiglie	12,3	11,6	10,9	10,3	10,0	9,6	9,9
Società non finanziarie	12,1	10,0	9,8	10,3	9,6	9,4	9,3
Amministrazioni pubbliche	-4,4	-1,7	-0,2	0,2	1,2	1,6	1,2
Società finanziarie	1,5	1,3	1,3	1,1	1,1	1,3	1,3
B Investimenti fissi lordi e acquisto di beni ("investimenti reali")	20,7	20,0	20,0	20,6	21,0	21,4	21,0
Famiglie	6,9	6,7	6,4	6,4	6,5	6,6	6,5
Società non finanziarie	10,7	10,2	10,6	11,2	11,4	12,8	11,4
Amministrazioni pubbliche	2,6	2,5	2,3	2,4	2,5	1,4	2,5
Società finanziarie	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
C Accredito/indebitamento netto (dal conto capitale) (C = A-B)	0,9	1,3	1,8	1,3	0,9	0,5	0,7
Famiglie	5,5	4,9	4,5	4,0	3,5	3,1	3,3
Società non finanziarie	1,5	-0,2	-0,8	-0,9	-1,7	-3,4	-2,1
Amministrazioni pubbliche	-7,0	-4,1	-2,6	-2,2	-1,3	0,2	-1,3
Società finanziarie	0,9	0,7	0,7	0,4	0,4	0,6	0,7
Il conto finanziario							
D Acquisizione netta di attività finanziarie¹⁾	28,0	30,1	32,7	39,2	47,9	41,5	36,1
Famiglie	8,2	7,9	7,9	7,6	8,6	7,3	7,7
Società non finanziarie	3,4	3,7	3,5	6,4	8,8	10,8	7,6
Amministrazioni pubbliche	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,5	1,3	0,2
Società finanziarie	16,5	18,1	21,4	25,2	30,1	22,0	20,6
E Acquisizione netta di passività¹⁾	27,5	29,4	31,4	38,3	47,6	41,7	35,4
Famiglie	2,5	2,9	2,9	3,6	4,3	3,3	2,6
Società non finanziarie	2,6	4,9	5,0	7,9	11,3	15,8	10,5
Amministrazioni pubbliche	7,1	4,6	2,6	2,1	1,7	1,1	1,5
Società finanziarie	15,2	17,1	20,9	24,7	30,3	21,5	20,7
F Accredito/indebitamento netto (dal conto finanziario) (F = D-E)	0,5	0,7	1,3	0,9	0,4	-0,3	0,7
Famiglie	5,7	5,0	4,9	4,0	4,3	4,0	5,0
Società non finanziarie	0,8	-1,2	-1,5	-1,5	-2,5	-5,0	-2,9
Amministrazioni pubbliche	-7,3	-4,1	-2,6	-2,1	-1,3	0,2	-1,3
Società finanziarie	1,3	1,0	0,5	0,4	-0,2	0,5	-0,1
Discrepanza statistica (C-F)	0,3	0,6	0,5	0,3	0,5	0,8	0,1
Famiglie	-0,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,8	-1,0	-1,7
Società non finanziarie	0,6	1,0	0,7	0,5	0,7	1,5	0,8
Amministrazioni pubbliche	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Società finanziarie	-0,3	-0,3	0,2	0,0	0,6	0,2	0,8

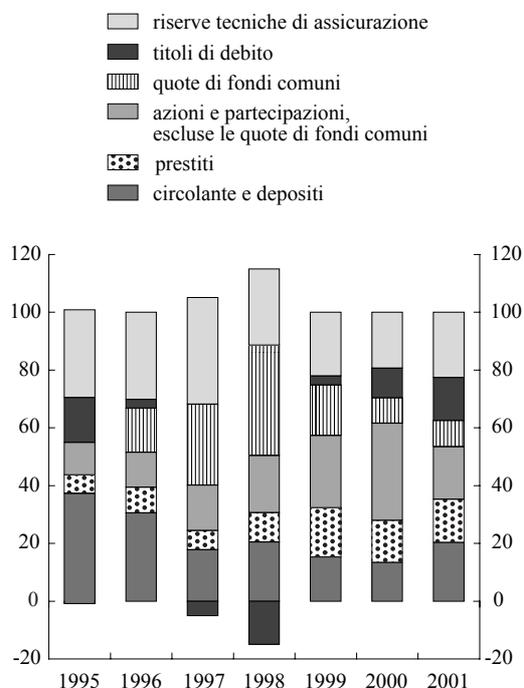
Fonte: BCE.

1) I dati sono in generale non consolidati. Tuttavia alcune transazioni sono consolidate (in particolare fra società non finanziarie). Per i prodotti finanziari derivati e gli altri conti attivi e passivi i saldi sono riportati fra le attività finanziarie.

Figura 1

Investimenti finanziari dei settori non finanziari

(contributi agli investimenti finanziari totali, valori percentuali)¹⁾



1) Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti attivi. Per il 1997 e il 1998 i dati negativi corrispondono a cessioni nette di titoli di debito.

famiglie dalle Amministrazioni pubbliche alle imprese. Ciò implica in primo luogo una riduzione della quota di risparmio delle famiglie investita in titoli di debito pubblico; allo sviluppo, tuttavia, hanno contribuito anche le privatizzazioni, riducendo la quantità di azioni e partecipazioni detenute dalle Amministrazioni pubbliche. Inoltre, la riduzione del disavanzo pubblico e il calo del rapporto fra debito e PIL hanno contribuito alla diminuzione dei tassi di interesse, favorendo gli investimenti del settore privato.

Al di là dell'andamento dei saldi finanziari, è importante analizzare i canali attraverso cui sono finanziati gli investimenti reali e finanziari nell'area dell'euro. Al riguardo, il ruolo degli intermediari finanziari resta essenziale. Nonostante l'importanza crescente degli strumenti negoziabili quali fonti di finanziamento per le società non finanziarie, nel settore nel suo insieme non si è ancora verificata una sostituzione generalizzata dei prestiti con i titoli. Sono inoltre aumentate in misura considerevole le transazioni finanziarie con il resto del mondo.

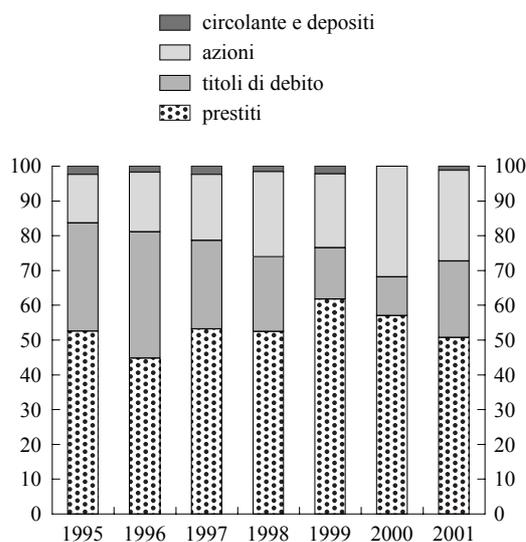
Per quanto riguarda l'intermediazione finanziaria (cfr. figura 1 e tavola 2) nella media del periodo considerato (1995-2001), i due terzi circa degli investimenti finanziari (esclusi gli strumenti finanziari derivati e altri crediti) dei settori non finanziari erano diretti verso strumenti intermediati (sia circolante e depositi, sia quote di fondi comuni o prodotti assicurativi), contro il 20 per cento destinato ad acquisizioni dirette di azioni e partecipazioni, l'11,5 per cento all'erogazione di prestiti (soprattutto intersocietari), e il 4 per cento all'acquisizione netta di titoli di debito.

Fra le forme di finanziamento utilizzate dai settori non finanziari fra il 1995 e il 2001, al primo posto figurano chiaramente i prestiti (cfr. figura 2 e tavola 3), pari a circa il 53 per cento dei finanziamenti ricevuti, in parte sostenuti dal crescente ruolo svolto dai prestiti intersocietari e dai prestiti erogati da istituzioni finanziarie non monetarie fra il 1998 e il 2000. È inoltre aumentata nel periodo in esame l'importanza relativa di azioni e partecipazioni nel finanziamento dei settori non finanziari, a fronte di un calo di quella dei titoli di debito. Quest'ultimo andamento è essenzialmente riconducibile al calo del fabbisogno di finanziamento del settore pubblico, cui si contrappone tuttavia il considerevole aumento dell'emissione

Figura 2

Il finanziamento dei settori non finanziari

(in percentuale del finanziamento totale)¹⁾



Fonte: BCE.

1) Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti passivi.

di obbligazioni societarie a partire dall'introduzione dell'euro.

La crescente importanza delle transazioni finanziarie fra l'area dell'euro e il resto del mondo è in parte collegata a forti investimenti diretti esteri delle imprese. Fra il 1997 e il 2000 l'acquisizione netta di azioni estere da parte di residenti dell'area dell'euro è aumentata in misura significativa, riflettendo in

particolare le importanti acquisizioni di imprese estere da parte di imprese dell'area. Nel 1999 e 2000, invece, sono stati i non residenti ad acquistare importi considerevoli di titoli di debito emessi da residenti dell'area. Il 2001, infine, è stato caratterizzato da una diminuzione considerevole degli investimenti di residenti in azioni estere, nel contesto di un calo dei prezzi azionari e dell'aumento dell'incertezza finanziaria nella seconda metà dell'anno.

Tavola 2

Investimenti finanziari nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Area dell'euro¹⁾							
Circolante e depositi (1)	9,0	7,0	6,8	7,2	8,8	5,3	7,9
Prestiti (2)	7,8	6,8	7,7	8,4	14,1	12,2	9,7
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (3)	4,1	7,1	5,8	6,0	6,2	3,3	7,2
Azioni e partecipazioni (escluse le quote di fondi comuni) (4)	2,7	2,9	4,0	6,5	9,4	12,5	5,4
Quote di fondi comuni (5)	0,3	2,6	4,4	7,1	5,2	4,3	3,0
Riserve tecniche di assicurazione ²⁾ (6)	3,7	3,4	3,9	3,5	4,1	3,8	3,6
Altri ³⁾ (7)	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	-0,6
Investimenti finanziari totali (8 = 1+2+3+4+5+6+7)	28,0	30,1	32,7	39,2	47,9	41,5	36,1
Famiglie							
Circolante e depositi (1)	3,4	2,6	1,2	1,6	1,8	0,7	2,2
Prestiti (2)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (3)	1,5	0,4	-0,3	-1,9	-0,2	1,2	1,5
Azioni e partecipazioni (escluse le quote di fondi comuni) (4)	0,3	0,3	0,8	0,4	0,7	0,5	0,1
Quote di fondi comuni (5)	-0,3	1,3	2,6	4,5	2,6	1,5	1,0
Riserve tecniche di assicurazione ²⁾ (6)	3,3	3,4	3,7	3,4	3,9	3,7	3,4
Altri ³⁾ (7)	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5
Investimenti finanziari totali (8 = 1+2+3+4+5+6+7)	8,2	7,9	7,9	7,6	8,6	7,3	7,7
Società non finanziarie							
Circolante e depositi (1)	0,6	1,0	0,4	0,9	0,4	1,2	1,4
Prestiti (2)	0,7	1,0	0,8	1,5	2,8	2,5	2,1
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (3)	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,7
Azioni e partecipazioni (escluse le quote di fondi comuni) (4)	1,1	1,1	1,3	2,8	4,4	6,1	2,9
Quote di fondi comuni (5)	0,1	0,4	0,3	0,5	0,4	0,1	0,3
Riserve tecniche di assicurazione ²⁾ (6)	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Altri ³⁾ (7)	0,6	0,4	0,8	0,8	0,1	0,2	0,1
Investimenti finanziari totali (8 = 1+2+3+4+5+6+7)	3,4	3,7	3,5	6,4	8,8	10,8	7,6
Amministrazioni pubbliche							
Circolante e depositi (1)	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	-0,5
Prestiti (2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (3)	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1
Azioni e partecipazioni (escluse le quote di fondi comuni) (4)	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,1	-0,2
Quote di fondi comuni (5)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Altri ³⁾ (6)	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,4
Investimenti finanziari totali (7 = 1+2+3+4+5+6)	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,5	1,3	0,2

Fonte: BCE.

Nota: L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti.

1) L'area dell'euro include i seguenti settori: famiglie, società non finanziarie, Amministrazioni pubbliche e società finanziarie.

2) Le "riserve tecniche di assicurazione" includono prodotti assicurativi e pensionistici.

3) La voce "altro" include le transazioni nette in prodotti finanziari derivati e gli altri conti attivi e passivi e, per l'area dell'euro, l'oro monetario e i Diritti Speciali di Prelievo. Gli altri conti attivi e passivi includono transazioni quali crediti commerciali e pagamenti anticipati.

Tavola 3

Il finanziamento nell'area dell'euro

(variazioni del PIL)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Area dell'euro¹⁾							
Circolante e depositi (1)	8,9	8,4	8,8	10,8	14,7	8,2	9,1
Prestiti (2)	7,1	6,0	6,5	7,9	12,0	12,7	8,9
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (3)	5,1	6,7	5,5	5,4	7,9	6,1	6,5
Altro ²⁾ (4)	3,8	3,5	4,0	3,7	4,2	3,9	3,7
Debiti finanziari (5 = 1+2+3+4)	24,9	24,5	24,9	27,7	38,8	30,9	28,2
Azioni e partecipazioni (6)	2,6	4,9	6,5	10,6	8,8	10,8	7,2
Variazione netta delle passività (7 = 5+6)	27,5	29,4	31,4	38,3	47,6	41,7	35,4
Famiglie							
Prestiti	2,5	2,8	2,9	3,5	4,3	3,3	2,6
Variazione netta delle passività (= debiti finanziari)	2,5	2,9	2,9	3,5	4,3	3,3	2,6
Società non finanziarie							
Prestiti (1)	2,3	2,6	2,7	4,1	6,6	8,4	5,2
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (2)	-1,6	0,1	0,2	0,4	0,8	0,9	1,5
Altro ²⁾ (3)	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1
Debiti finanziari (4 = 1+2+3)	0,9	2,8	3,1	4,6	7,6	9,4	6,7
Azioni e partecipazioni (5)	1,7	2,1	2,0	3,3	3,6	6,4	3,8
Variazione netta delle passività (6 = 4+5)	2,6	4,9	5,0	7,9	11,3	15,8	10,5
Amministrazioni pubbliche							
Circolante e depositi (1)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	0,2
Prestiti (2)	1,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4
Titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) (3)	5,4	4,3	2,4	2,5	1,8	1,4	1,7
Variazione netta delle passività (4 = 1+2+3)	7,1	4,6	2,6	2,2	1,7	1,1	1,5

Fonte: BCE.

Nota: Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti passivi. L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti.

1) L'area dell'euro include i seguenti settori: famiglie, società non finanziarie, Amministrazioni pubbliche e società finanziarie.

2) Include principalmente le "riserve tecniche di assicurazione" (prodotti assicurativi e pensionistici).

3 Il risparmio, le fonti di finanziamento e gli investimenti delle famiglie

Il calo del risparmio delle famiglie in percentuale del PIL fra il 1995 e il 2000 è riconducibile sia alla crescita relativamente lenta del reddito disponibile sia a un calo del saggio di risparmio, ovvero del rapporto fra risparmio e reddito disponibile (cfr. figura 3). Il primo di questi andamenti è collegato al contenuto aumento del reddito per dipendente nella maggior parte del periodo e alla diminuzione del reddito netto da interessi delle famiglie. Il calo del saggio di risparmio prosegue una tendenza a lungo termine, presumibilmente rafforzata dall'aumento della ricchezza delle famiglie riconducibile all'andamento favorevole dei prezzi azionari e delle abitazioni nella maggior parte del periodo in esame (la ricchezza finanziaria netta pro capite nell'area dell'euro è aumentata del 56 per cento, a 34.000

euro, tra il 1995 e il 2000³⁾). Nel 2001 il saggio di risparmio delle famiglie è aumentato lievemente, probabilmente riflettendo il pronunciato calo dei prezzi azionari, il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori e un deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro. In concomitanza con il calo del rapporto fra risparmio e PIL fra il 1995 e il 2000, l'incidenza sul PIL degli investimenti reali delle famiglie (soprattutto in abitazioni) è rimasta complessivamente stabile. Ciò ha fatto sì che la posizione creditoria netta delle famiglie diminuisse fra il 1995 e il 2000, prima di riprendersi leggermente nel 2001.

3) I dati sulle consistenze della ricchezza finanziaria sono disponibili solo fino al 2000.

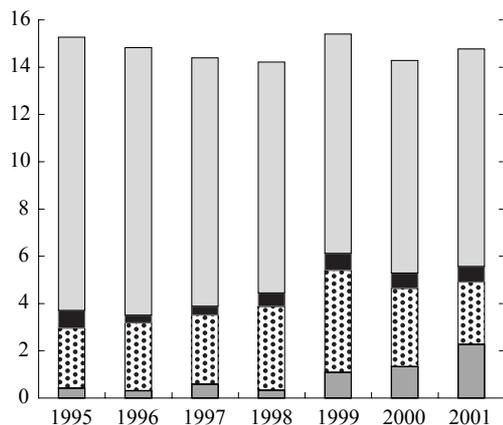
Figura 3

Risparmio, finanziamento e investimenti delle famiglie nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

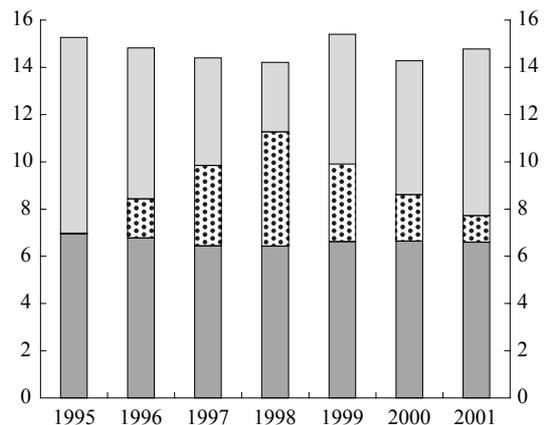
a) Risparmio e finanziamento

- risparmio lordo
- trasferimenti netti in conto capitale
- debiti finanziari¹⁾
- altro²⁾



b) Investimenti

- acquisizione netta di attività finanziarie escluse azioni e partecipazioni
- acquisizione netta di azioni e partecipazioni
- investimenti fissi lordi



Fonte: BCE.

1) Principalmente prestiti.

2) Inclusive le transazioni nette in prodotti finanziari derivati, altri conti attivi e passivi e discrepanza statistica.

Questo calo della posizione creditoria si è riflesso nell'aumento della crescita dei prestiti alle famiglie fra il 1995 e il 1999 (cfr. tavola 3). In questo periodo, l'incidenza dei prestiti sul PIL è aumentata dal 2,5 al 4,3 per cento, in linea con le favorevoli condizioni finanziarie. Di conseguenza, il rapporto fra l'indebitamento delle famiglie e il PIL nell'area dell'euro è aumentato regolarmente nella seconda metà degli anni novanta, pur restando al di sotto dei livelli osservati in Giappone, negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Nel 2001, in un contesto di indebolimento della crescita economica e di più elevati tassi di interesse, le famiglie hanno ridotto la domanda di prestiti, con una conseguente stabilizzazione del rapporto fra il loro indebitamento e il PIL. Riflettendo l'andamento del debito e gli effetti della variazione dei tassi di interesse, i pagamenti delle famiglie in conto interessi sono diminuiti in percentuale del PIL fra il 1995 e il 1999, per poi ricominciare a crescere (cfr. figura 4).

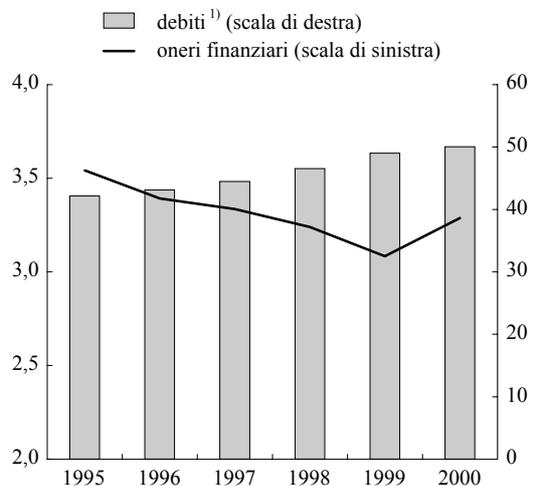
Gli investimenti finanziari delle famiglie sono rimasti stabili in percentuale del PIL nell'intero

periodo (oscillando fra il 7,5 circa e un massimo dell'8,6 per cento nel 1999), a fronte di una considerevole ricomposizione per strumenti del portafoglio finanziario (cfr. figure 3 e 5).

Figura 4

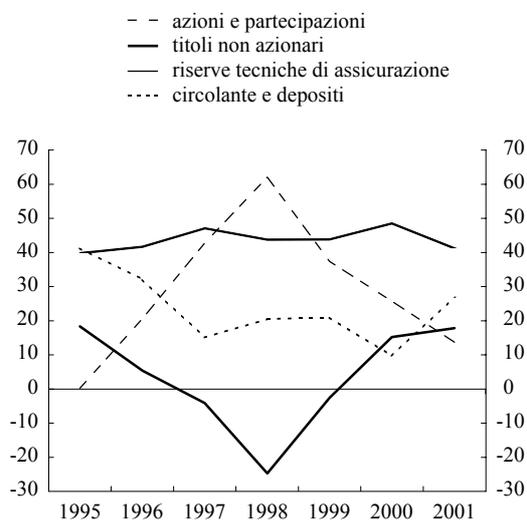
Indebitamento e oneri finanziari delle famiglie

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

1) Principalmente prestiti.

Figura 5**Investimenti finanziari delle famiglie***(contributi agli investimenti finanziari totali, valori percentuali)¹⁾*

Fonte: BCE.

1) *Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti attivi.*

In un contesto di forte crescita dei prezzi azionari, le famiglie hanno aumentato soprattutto la quota di azioni e partecipazioni (comprese le quote di fondi comuni), a circa i tre quinti del totale delle loro acquisizioni finanziarie nel 1998 (cfr. figura 5), per poi ridurla anche in concomitanza con l'indebolimento dei prezzi delle azioni dal 2000. Peraltro, le famiglie sono state venditrici nette di titoli di debito fra il 1997 e il 1999 e hanno ridotto la quota relativa di

circolante e depositi nelle loro acquisizioni finanziarie fra il 1995 e il 2000. Gli investimenti in titoli di debito, circolante e depositi sono tuttavia aumentati significativamente verso la fine del periodo in esame, a conferma della preferenza delle famiglie per attività finanziarie sicure e liquide nel contesto di un indebolimento dei mercati azionari e dell'incertezza dei mercati finanziari nel 2001. Caratteristica costante degli investimenti finanziari delle famiglie nel periodo è stato l'afflusso regolare di investimenti verso i prodotti assicurativi e i fondi pensione.

Altri due aspetti degli investimenti finanziari delle famiglie sono degni di nota. In primo luogo, la struttura per scadenza delle acquisizioni finanziarie nette delle famiglie indica una netta prevalenza degli investimenti a medio e a lungo termine, con quasi l'80 per cento delle acquisizioni totali di attività finanziarie fra il 1995 e il 2001 composto da azioni o attività con scadenza originaria superiore a un anno⁴⁾. In secondo luogo, la quota di investimenti in azioni (e, in particolare, in quote di fondi comuni *equity-linked*) ha accresciuto la sensibilità della ricchezza finanziaria delle famiglie all'andamento dei corsi azionari. Di fatto, le plusvalenze realizzate dalle famiglie sulle proprie attività finanziarie per effetto delle variazioni dei corsi fra la fine del 1997 e il primo trimestre del 2000 sono stati quasi interamente cancellate durante il 2001.

4 Il risparmio, le fonti di finanziamento e gli investimenti delle società non finanziarie

La diminuzione complessiva del rapporto fra il risparmio delle società non finanziarie e il PIL fra il 1995 e il 2001 può essere diviso in due periodi. Il primo, fra il 1996 e il 1998, è caratterizzato da un lieve aumento del risparmio delle imprese in percentuale del PIL, in un contesto di contenuta crescita del costo unitario del lavoro e di riduzione degli oneri finanziari netti delle imprese per interessi. Il secondo, dal 1999 in poi, è invece caratterizzato da un calo del risparmio delle imprese indotto dall'aumento del costo del lavoro e degli oneri finanziari ed esacerbato dall'indebolimento dell'attività economica nel 2001 (cfr. tavola I).

Nel contempo, tra il 1996 e il 2000 sono aumentati gli investimenti reali, in parte per effetto del calo tendenziale dei tassi di interesse reali indotto dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria e della vigorosa crescita economica tra il 1998 e il 2000. A tali sviluppi hanno contribuito il calo dell'inflazione e il risanamento dei conti pubblici. Tuttavia, gli investimenti reali

4) *Definita come l'acquisizione di titoli di debito a lunga scadenza, azioni (comprese le quote di fondi comuni) e riserve tecniche di assicurazioni. Va notato, tuttavia, che i dati disponibili non consentono attualmente di distinguere fra le quote di fondi comuni monetari e quelle dei fondi comuni in genere.*

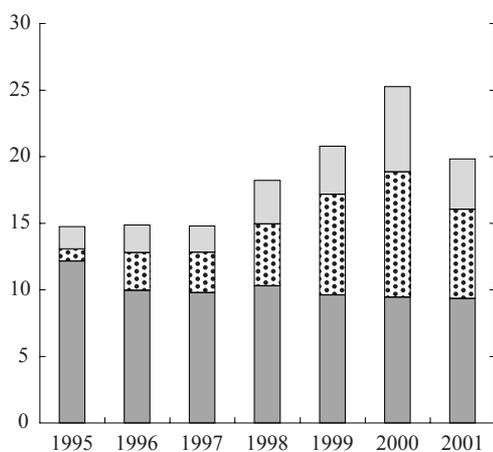
Figura 6

Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

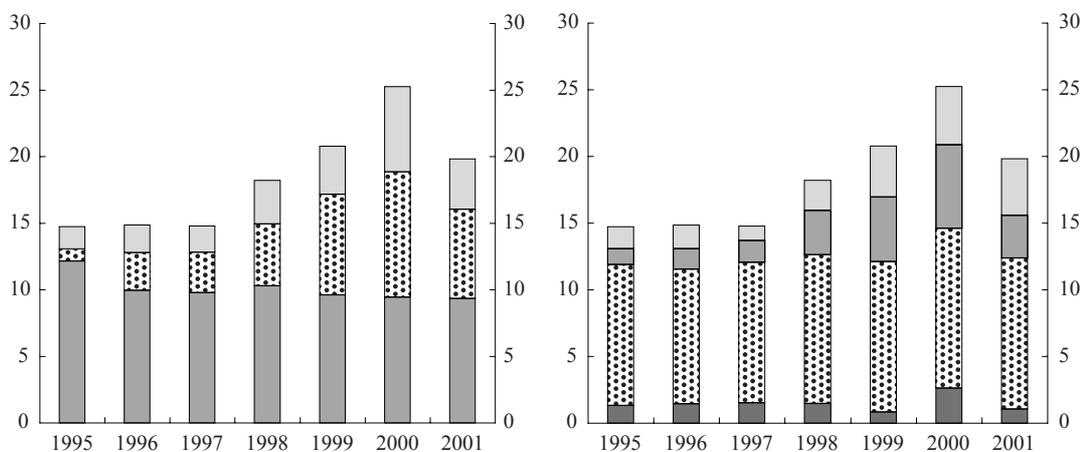
a) Risparmio e finanziamento

□ emissione di azioni e partecipazioni
▤ debiti finanziari¹⁾
■ risparmio lordo e trasferimenti netti in conto capitale



b) Investimenti

□ acquisizione netta di attività finanziarie escluse azioni e partecipazioni
■ acquisizione netta di azioni e partecipazioni
▤ investimenti fissi lordi
■ altro²⁾



Fonte: BCE.

1) Prestiti, titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) e riserve dei fondi pensione.

2) Inclusive le transazioni nette in prodotti finanziari derivati, altri conti attivi e passivi e discrepanza statistica.

sono diminuiti in percentuale del PIL nel 2001, in un contesto di indebolimento dell'attività economica e di calo degli utili societari. Nel complesso, l'indebitamento netto delle società non finanziarie è salito dallo 0,2 per cento del PIL nel 1996⁵⁾ al 3,4 per cento nel 2000 (in parte per effetto delle forti spese per le licenze UMTS), prima di diminuire al 2,1 per cento del PIL nel 2001 (cfr. figura 6).

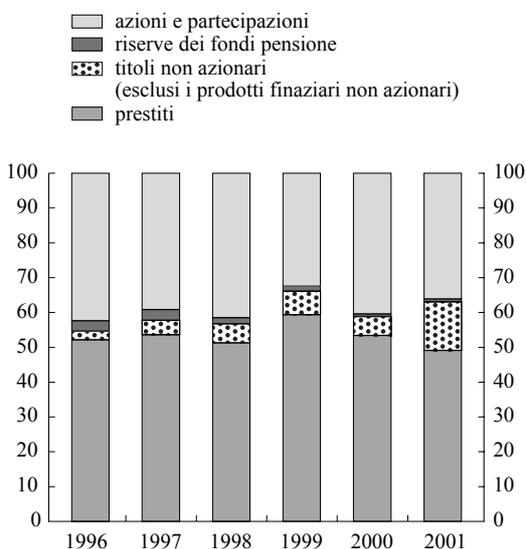
L'aumento del fabbisogno di finanziamento, unito ai considerevoli investimenti finanziari associati alle acquisizioni di imprese, ha indotto un aumento eccezionale della variazione netta delle passività delle società non finanziarie, dal 2,6 per cento del PIL nel 1995 al 15,8 per cento nel 2000, prima di scendere al 10,5 per cento nel 2001.

Per quanto riguarda la struttura dei finanziamenti, fra il 1996 e il 1999 il finanziamento mediante indebitamento (ovvero principalmente tramite

prestiti ed emissioni di titoli di debito) è passato dal 58 al 68 per cento della variazione netta delle passività delle società non finanziarie (cfr. figura 7). In particolare, sono aumentati i prestiti intersocietari e i prestiti erogati dagli intermediari finanziari diversi dalle IFM, riflettendo le transazioni collegate al finanziamento delle fusioni e acquisizioni o l'emissione indiretta di titoli di debito mediante società veicolo. Durante il periodo è anche aumentata in misura significativa l'emissione di titoli di debito da parte di società non finanziarie, mentre è diminuito il peso dei prestiti erogati dalle IFM sulla variazione netta delle passività totali del settore.

Fra il 1996 e il 2000 l'emissione di azioni e partecipazioni ha fluttuato tra il 33 e il 42 per

5) I dati relativi al 1995, un avanzo dell'1,5 per cento del PIL, risentono in misura significativa degli importanti trasferimenti di capitali nel contesto dell'unificazione tedesca.

Figura 7**Il finanziamento delle società non finanziarie***(in percentuale del finanziamento totale)¹⁾*

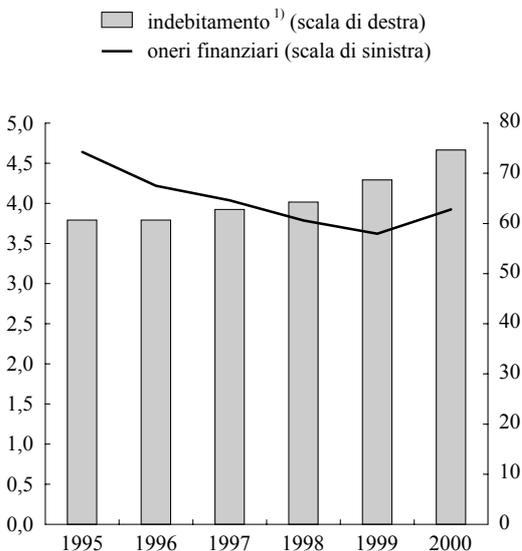
Fonte: BCE.

1) Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti passivi. La somma di debiti, titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) e riserve tecniche di assicurazione è definita come indebitamento finanziario.

cento della variazione netta totale delle passività delle società non finanziarie (cfr. figura 7). Ciò ha riflesso in misura considerevole la straordinaria attività di fusione e acquisizione nel periodo, in parte finanziata con l'emissione di azioni da offrire in cambio delle azioni della società acquisite.

Con l'indebolimento della crescita economica e il netto calo dell'attività di fusione e acquisizione nel 2001, il finanziamento tramite prestiti e l'emissione di azioni sono diminuiti considerevolmente, con la notevole eccezione dell'emissione di obbligazioni societarie. Analogamente, il calo delle attività di fusione e acquisizione ha indotto un calo degli investimenti in azioni e partecipazioni da parte delle società non finanziarie nel 2001, a fronte di un incremento delle acquisizioni di attività liquide (cfr. figura 9).

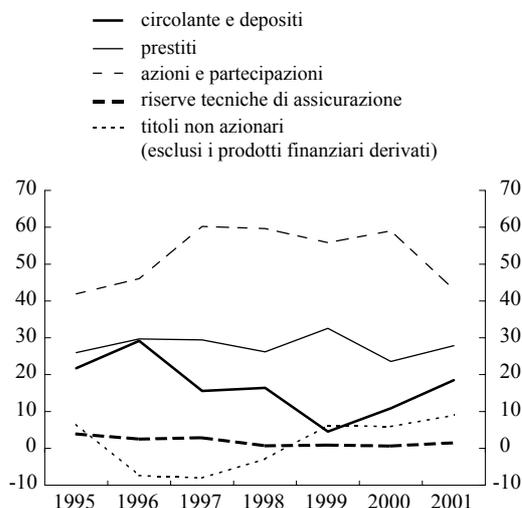
L'incremento del debito delle società non finanziarie nel periodo non ha indotto un aumento dei pagamenti per interessi, che erano più bassi in percentuale del PIL nel 2000 rispetto al 1995

Figura 8**Indebitamento e oneri finanziari delle società non finanziarie***(in percentuale del PIL)*

Fonte: BCE.

1) Prestiti, titoli non azionari (esclusi i prodotti finanziari derivati) e riserve dei fondi pensione.

(cfr. figura 8), ma ha accresciuto la sensibilità delle società non finanziarie all'andamento dei tassi di interesse.

Figura 9**Investimenti finanziari delle società non finanziarie***(contributo agli investimenti finanziari totali, valori percentuali)¹⁾*

Fonte: BCE.

1) Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti attivi.

5 Conclusioni

Fra il 1995 e il 2001, si è assistito a una ricomposizione dei saldi finanziari delle Amministrazioni pubbliche e del settore privato dell'area dell'euro. Laddove a metà degli anni novanta le famiglie avevano finanziato il considerevole saldo finanziario negativo del settore pubblico, all'inizio del decennio corrente quest'ultimo è tornato a una posizione più equilibrata, mentre il saldo finanziario positivo delle famiglie si è associato all'accresciuto fabbisogno finanziario del settore delle società non finanziarie.

L'indebitamento delle famiglie è aumentato nel corso degli anni novanta, accrescendo la sensibilità del loro reddito all'andamento dei tassi di interesse. D'altra parte, il loro debito è rimasto contenuto in percentuale del PIL rispetto a quello degli altri principali paesi industrializzati. Inoltre, per effetto della diminuzione dei tassi sui prestiti, l'aumento del debito non si è tradotto in un aumento dell'incidenza sul PIL dei pagamenti per interessi nel 2000 rispetto al 1995. Per quanto riguarda gli investimenti finanziari, è aumentata la quota percentuale degli investimenti in azioni e partecipazioni (in particolare quote di fondi

comuni) in rapporto al PIL. Ciò ha accresciuto la sensibilità della ricchezza delle famiglie all'andamento dei prezzi azionari.

Il rapporto fra il debito delle società non finanziarie e il PIL è aumentato in misura maggiore di quanto non sia successo per il settore delle famiglie durante gli anni novanta. Tale aumento del debito deve essere analizzato nel contesto delle condizioni favorevoli all'investimento delle imprese che hanno caratterizzato il periodo, ovvero le importanti acquisizioni finanziarie, il calo in termini reali dei tassi bancari sui prestiti, collegato alla riduzione dell'inflazione e al miglioramento dei conti pubblici, e la crescita economica relativamente vigorosa fra il 1998 e il 2000. Il 2001 è stato caratterizzato da un peggioramento delle posizioni patrimoniali delle società non finanziarie riconducibile all'aumento dell'indebitamento e al calo degli utili societari e del valore delle attività finanziarie iniziato nel 2000. Tuttavia, nonostante il lieve aumento dei pagamenti per interessi in percentuale del PIL, l'onere degli interessi è rimasto inferiore a quello del 1995.



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				
2000	8,0	4,5	5,0	-	9,6	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,4	-	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	28,9	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,4	-	5,6	.	3,45	5,26
2002 mar.	5,8	6,2	7,2	7,3	5,6	25,7	3,39	5,32
apr.	6,6	6,3	7,3	7,4	5,5	26,0	3,41	5,30
mag.	6,8	6,7	7,7	7,4	5,8	24,0	3,46	5,30
giu.	6,9	6,5	7,1	.	5,5	.	3,46	5,16
lug.	.	.	.	.	.	.	3,41	5,01

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	1,4	0,2	83,2	1,3	8,0
2001 3° trim.	2,4	1,4	3,7	1,4	-0,4	83,0	1,1	8,0
4° trim.	2,1	-1,0	3,3	0,4	-3,8	81,8	0,8	8,1
2002 1° trim.	2,6	-0,9	3,9	0,3	-2,8	80,8	0,7	8,2
2° trim.	2,1	.	.	.	.	80,7	.	.
2002 mar.	2,5	-0,8	.	.	-2,3	.	.	8,2
apr.	2,4	-0,8	.	.	-1,0	.	.	8,3
mag.	2,0	-1,0	.	.	-1,4	.	.	8,3
giu.	1,8	.	.	.	.	.	.	.
lug.	1,9	.	.	.	.	.	.	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	6,3	79,2	-103,3	36,4	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.	11,8	33,0	11,5	-0,4	392,4	92,0	88,6	0,896
2002 1° trim.	14,2	27,4	-16,8	-54,8	409,0	91,3	88,0	0,877
2° trim.	.	.	.	.	367,0	93,9	90,4	0,919
2002 mar.	7,4	13,6	-6,8	1,3	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.	1,2	9,2	5,1	32,0	386,6	93,7	90,2	0,917
giu.	.	.	.	.	367,0	96,4	92,5	0,955
lug.	.	.	.	.	.	98,2	94,1	0,992

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 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
	5 lug.	128.323	237.865	19.335	4.598	187.023	127.000	59.999	0
	12	128.323	239.363	19.488	4.794	186.016	126.000	59.999	0
	19	128.323	240.102	20.162	4.947	194.378	134.002	59.999	0
	26	128.323	240.888	20.436	4.885	204.734	149.000	54.999	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 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
	5 lug.	315.136	129.139	128.688	46	0	0	405	196	2.939
	12	316.696	129.439	129.400	22	0	0	17	126	2.939
	19	317.176	128.610	127.973	620	0	0	17	27	2.939
	26	317.563	132.354	132.334	16	0	0	4	83	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	23	5	391	29.172	68.577	88.743		790.171	2002 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
0	3	21	414	30.648	67.675	88.834		764.716	5 lug.
0	9	8	403	30.505	67.676	89.066		765.635	12
0	367	10	166	30.744	67.676	89.496		775.995	19
0	729	6	405	30.656	67.664	85.548		783.540	26

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
62.731	8.365	2.847	17.926	6.967	76.560	125.320	63.145	790.171	2002 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
57.501	8.517	1.237	16.867	6.521	63.297	99.114	64.252	764.716	5 lug.
54.513	8.637	1.237	18.845	6.521	63.313	99.114	64.255	765.635	12
62.743	8.574	1.537	20.002	6.521	64.490	99.114	64.262	775.995	19
69.572	9.032	1.298	21.486	6.521	59.314	99.114	64.264	783.540	26

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il 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 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
10	102.931	69.000	-	3,25	3,30	3,32	14
17	104.849	65.000	-	3,25	3,30	3,31	14
24	108.732	84.000	-	3,25	3,30	3,31	14
31	86.879	55.000	-	3,25	3,30	3,31	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato ⁵⁾ 5	
2000 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
25 lug.	28.791	15.000	-	3,35	3,37	98

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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.	11.111,6	6.150,4	204,3	206,2	1.355,8	741,7	2.453,2
giu. ^(p)	11.003,0	6.084,9	202,6	204,0	1.354,7	696,3	2.460,4

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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.	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
ago. ^(p)	129,3	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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.	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
lug. ^(p)	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0

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		Altre Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	1	IFM ¹⁾			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 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	986,9
mag.	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	110,2	993,1
giu. ^(p)	387,7	361,3	25,7	0,6	107,5	4,9	101,6	1,1	13,3	4,7	8,6	372,7	12,0	114,2	1.007,2

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni			Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale	
			IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti					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 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	986,9
mag.	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	102,7	993,1
giu. ^(p)	329,1	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	106,0	1.007,2

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	16
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	5.537,6	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	817,2	5.846,6	2.212,3	895,6	1.073,3	243,4	149,9	704,0	210,0	494,0	1.892,8	154,2	1.023,3	16.262,6
3° trim.	10.235,9	3.456,4	799,8	5.979,7	2.232,9	941,2	1.033,9	257,7	139,8	707,6	204,1	503,5	2.004,8	155,9	1.034,6	16.511,4
4° trim.	10.419,8	3.510,4	817,8	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
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 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.	11.203,5	3.771,4	827,2	6.604,9	2.518,2	1.046,0	1.127,2	345,0	174,6	811,0	257,7	553,3	2.430,5	164,5	1.030,8	18.333,1
apr.	11.258,0	3.811,1	807,3	6.639,6	2.523,6	1.054,8	1.127,3	341,5	176,5	825,0	265,1	559,9	2.424,8	164,2	1.011,0	18.383,2
mag.	11.324,0	3.861,7	803,8	6.658,5	2.542,0	1.057,5	1.140,9	343,6	182,4	826,1	263,7	562,4	2.450,9	164,4	984,0	18.473,7
giu. ^(p)	11.339,2	3.844,9	803,5	6.690,8	2.540,1	1.059,1	1.138,2	342,7	193,6	821,1	260,9	560,2	2.352,3	164,8	1.002,8	18.414,0

2. Passività

	Passività									Totale					
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	15
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8
2000 2° trim.	0,6	8.850,2	3.621,0	93,3	5.135,9	1.596,3	2.080,9	1.291,4	167,3	344,7	2.652,3	898,6	2.120,5	1.395,6	16.262,6
3° trim.	0,0	8.859,4	3.595,4	113,7	5.150,4	1.577,2	2.129,3	1.272,4	171,4	334,8	2.720,5	913,6	2.295,1	1.388,0	16.511,4
4° trim.	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° trim.	0,0	9.325,3	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 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	9.696,6	3.846,2	101,2	5.749,2	1.823,5	2.270,0	1.423,0	232,7	473,5	2.966,1	1.057,8	2.749,8	1.389,3	18.333,1
apr.	0,0	9.744,1	3.866,6	106,7	5.770,8	1.852,5	2.272,7	1.414,7	231,0	481,1	2.969,4	1.064,3	2.736,8	1.387,5	18.383,2
mag.	0,0	9.812,8	3.915,8	108,3	5.788,7	1.853,1	2.282,2	1.415,5	237,8	489,5	2.995,4	1.071,8	2.718,7	1.385,6	18.473,7
giu. ^(p)	0,0	9.856,5	3.925,3	115,7	5.815,5	1.901,6	2.261,0	1.422,0	230,9	493,3	2.984,1	1.077,5	2.583,5	1.419,0	18.414,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2000 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.	7.458,5	853,0	6.605,5	1.574,5	1.228,2	346,3	562,4	2.844,8	176,4	1.082,0	13.698,7
apr.	7.473,3	833,1	6.640,2	1.571,3	1.228,7	342,6	568,7	2.826,1	176,2	1.069,3	13.685,0
mag.	7.488,6	829,5	6.659,1	1.586,5	1.241,9	344,6	571,0	2.845,5	176,4	1.048,4	13.716,4
giu. ^(p)	7.520,6	829,2	6.691,4	1.583,6	1.239,8	343,8	568,7	2.725,0	176,8	1.073,4	13.648,1

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale	
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾
2000 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.	254,3	157,5	5.765,6	1.839,5	2.270,3	1.423,0	232,7	426,3	1.793,1	1.013,2	2.786,6	1.499,8	2,4	13.698,7
apr.	261,6	157,5	5.788,7	1.870,0	2.273,0	1.414,7	231,0	433,1	1.785,7	1.007,3	2.769,2	1.489,3	-7,4	13.685,0
mag.	273,8	149,0	5.806,1	1.870,2	2.282,6	1.415,5	237,8	438,1	1.806,5	1.011,3	2.750,3	1.488,4	-7,2	13.716,4
giu. ^(p)	285,4	167,2	5.833,0	1.918,8	2.261,3	1.422,0	230,9	434,9	1.789,5	994,2	2.614,5	1.525,0	4,3	13.648,1

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6
2001 gen.	35,1	2,9	32,1	-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.	57,4	-2,6	60,0	14,3	13,7	0,6	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,3	
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	22,3	-28,1	1,1	-17,2	-2,1	
2002 gen.	9,5	-3,1	12,7	26,9	21,9	5,0	-0,3	1,6	-2,5	31,0	66,2	
feb.	19,3	2,7	16,5	9,3	1,3	8,0	0,7	0,3	-0,9	-39,1	-10,5	
mar.	64,6	5,5	59,1	13,7	16,5	-2,8	-5,2	19,8	0,0	-48,1	44,7	
apr.	21,8	-19,6	41,5	-2,2	1,7	-3,9	6,5	18,9	-0,2	-13,1	31,7	
mag.	25,7	-3,2	28,8	12,7	9,7	3,0	1,3	74,3	0,2	-21,1	92,9	
giu. ^(p)	41,2	0,2	41,0	-0,5	-0,4	-0,1	-4,6	-26,6	0,3	25,2	35,0	

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	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	19,1	-5,3	-18,3	-2,3	66,3
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	13,1	13,8	20,9	11,7	66,2
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.	14,0	1,7	22,7	-3,6	16,1	2,2	8,0	3,3	18,3	5,0	25,7	-56,0	10,0	44,7
apr.	7,4	0,0	27,3	32,0	5,3	-8,2	-1,7	8,4	-1,4	-4,9	20,7	-16,7	-9,2	31,7
mag.	12,2	-8,5	24,5	2,4	14,1	1,1	6,8	3,9	31,0	3,8	35,0	-9,0	0,1	92,9
giu. ^(p)	11,6	18,3	33,6	50,6	-16,0	6,7	-7,7	-7,7	1,7	-10,8	-65,0	44,0	9,2	35,0

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale				Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
			3	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾				
2000 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	1.968,3	2.208,0	122,09	1.092,7	1.367,9	4.668,6	115,69
2002 gen.	246,4	1.922,0	2.168,4	119,84	1.084,8	1.390,4	4.643,7	115,04
feb.	240,2	1.917,3	2.157,5	119,25	1.080,3	1.394,5	4.632,3	114,77
mar.	254,3	1.914,6	2.168,8	119,89	1.092,1	1.397,9	4.658,8	115,45
apr.	261,6	1.945,8	2.207,5	122,11	1.096,0	1.391,9	4.695,4	116,44
mag.	273,8	1.946,2	2.220,1	122,94	1.103,8	1.394,0	4.717,9	117,14
giu. ⁴⁾	285,4	1.994,4	2.279,8	126,36	1.079,9	1.400,3	4.760,0	118,35

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale				Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
			3	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾				
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	103,9	63,9	5,1	11,6	41,5	117,0	6,0
2002 gen.	6,7	-47,3	-40,6	6,7	-6,8	21,1	-26,3	6,7
feb.	-6,2	-4,5	-10,7	6,3	-4,3	4,1	-10,9	6,3
mar.	14,0	-2,4	11,6	6,3	12,4	3,4	27,4	6,4
apr.	7,4	32,8	40,2	6,6	5,8	-5,8	40,1	6,4
mag.	12,2	2,7	14,9	6,5	11,2	2,3	28,4	6,7
giu. ⁴⁾	11,6	50,2	61,8	7,4	-19,7	6,5	48,6	6,7

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e 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⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
174,9	300,1	135,7	4.900,7	110,00	2000 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	115,12	ott.	
229,5	395,2	152,1	5.328,6	116,33	nov.	
220,4	391,9	145,8	5.426,7	118,48	dic.	
219,7	410,8	141,7	5.415,9	118,31	2002 gen.	
224,5	422,0	138,6	5.417,5	118,34	feb.	
232,7	426,3	137,0	5.454,8	119,19	mar.	
231,0	433,1	134,6	5.494,1	120,15	apr.	
237,8	438,1	143,9	5.537,7	121,22	mag.	
230,9	434,9	132,5	5.558,4	121,80	giu. ⁴⁾	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
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	5,9	ago.	
-5,6	4,1	-0,9	44,2	6,9	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	98,4	7,7	dic.	
-0,6	19,8	-0,5	-7,6	7,9	2002 gen.	
4,8	11,3	-4,0	1,2	7,4	feb.	
8,0	3,3	0,3	39,0	7,4	mar.	
-1,7	8,4	-3,1	43,7	7,3	apr.	
6,8	3,9	10,0	49,2	7,7	mag.	
-7,7	-7,7	-6,8	26,5	7,3	giu. ⁴⁾	

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾		
			3	4	5	6		
2000 dic.	337,9	1.684,1	2.022,0	113,09	2.199,0	102,60	4.221,0	107,37
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-
2001 gen.	341,8	1.700,5	2.042,3	113,03	2.295,9	103,09	4.338,2	107,63
feb.	340,9	1.706,0	2.046,8	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	1.926,0	2.159,6	119,41	2.450,6	109,88	4.610,2	114,24
2002 gen.	250,3	1.930,9	2.181,2	120,55	2.456,0	110,11	4.637,2	114,88
feb.	243,9	1.931,5	2.175,5	120,24	2.461,8	110,38	4.637,2	114,89
mar.	252,8	1.914,5	2.167,3	119,81	2.481,6	111,29	4.648,9	115,20
apr.	263,0	1.931,2	2.194,2	121,38	2.480,5	111,33	4.674,7	115,93
mag.	272,6	1.943,7	2.216,3	122,72	2.492,6	112,04	4.708,9	116,92
giu. ⁶⁾	282,9	1.945,9	2.228,8	123,53	2.492,3	112,22	4.721,1	117,38

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	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⁾			
			3	4	5	6	7	8			
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	48,2	2,8	0,1	5,6	24,8	1,0	7,1	27,6	0,6	6,4
2002 gen.	16,7	3,8	20,6	1,0	6,7	5,1	0,2	6,8	25,6	0,6	6,7
feb.	-6,3	0,8	-5,5	-0,3	6,2	6,0	0,2	6,4	0,5	0,0	6,3
mar.	8,9	-16,7	-7,8	-0,4	5,8	20,4	0,8	6,5	12,6	0,3	6,2
apr.	10,1	18,2	28,4	1,3	6,6	0,9	0,0	6,1	29,3	0,6	6,3
mag.	9,6	14,7	24,4	1,1	6,8	15,7	0,6	6,7	40,0	0,9	6,7
giu. ⁶⁾	10,3	4,2	14,5	0,7	6,9	4,1	0,2	6,1	18,7	0,4	6,5

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e 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	
637,2	121,77	4.858,2	109,04	6.076,6	119,60	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 1° gen.
673,2	124,74	5.011,4	109,62	6.181,0	120,43	2001 gen.
676,3	125,31	5.033,8	110,10	6.213,9	121,09	feb.
684,8	126,95	5.063,5	110,65	6.264,7	121,92	mar.
690,3	127,70	5.090,6	111,22	6.305,0	122,74	apr.
703,5	130,02	5.131,8	111,93	6.342,1	123,26	mag.
714,6	132,08	5.170,1	112,79	6.362,6	123,77	giu.
727,7	134,58	5.195,0	113,43	6.378,5	124,26	lug.
744,3	137,67	5.231,7	114,34	6.397,0	124,81	ago.
761,1	139,57	5.285,3	115,36	6.433,5	125,43	set.
782,4	143,34	5.331,3	116,35	6.466,4	126,04	ott.
786,2	144,70	5.369,0	117,21	6.512,4	126,93	nov.
791,8	145,77	5.402,0	117,94	6.503,9	126,89	dic.
778,3	144,13	5.415,5	118,31	6.528,9	127,34	2002 gen.
776,8	143,71	5.414,1	118,27	6.556,1	127,91	feb.
779,6	144,35	5.428,5	118,62	6.595,1	128,71	mar.
780,8	144,74	5.455,5	119,30	6.630,0	129,52	apr.
797,0	147,68	5.505,8	120,53	6.666,1	130,42	mag.
794,0	147,01	5.515,1	120,85	6.664,5	130,56	giu. ⁶⁾

M3 ²⁾								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
16,8	2,4	10,4	26,0	0,5	3,7	3,9	42,3	0,7	9,3	2001 gen.	
3,0	0,5	10,1	21,9	0,4	3,8	3,8	34,0	0,6	9,0	feb.	
8,9	1,3	8,8	25,2	0,5	3,8	3,9	42,4	0,7	8,7	mar.	
4,1	0,6	9,0	25,9	0,5	4,0	4,1	42,5	0,7	8,4	apr.	
12,5	1,8	10,6	32,5	0,6	4,4	4,7	26,3	0,4	8,0	mag.	
11,1	1,6	13,9	39,5	0,8	5,5	5,2	26,7	0,4	7,9	giu.	
13,5	1,9	14,8	29,3	0,6	5,7	5,7	24,9	0,4	7,8	lug.	
16,7	2,3	17,3	41,7	0,8	5,9	6,1	28,2	0,4	7,2	ago.	
10,3	1,4	18,9	46,5	0,9	6,8	6,7	31,7	0,5	6,7	set.	
20,5	2,7	21,0	45,2	0,9	7,4	7,4	31,7	0,5	6,5	ott.	
7,5	1,0	21,6	39,7	0,7	7,9	7,8	45,5	0,7	6,6	nov.	
5,8	0,7	19,7	33,4	0,6	8,2	8,0	-1,9	0,0	6,1	dic.	
-8,9	-1,1	15,5	16,7	0,3	7,9	7,8	22,7	0,3	5,7	2002 gen.	
-2,3	-0,3	14,7	-1,8	0,0	7,4	7,5	29,4	0,5	5,6	feb.	
3,4	0,4	13,7	16,0	0,3	7,2	7,3	40,8	0,6	5,6	mar.	
2,1	0,3	13,3	31,4	0,6	7,3	7,4	41,7	0,6	5,5	apr.	
15,9	2,0	13,6	55,9	1,0	7,7	7,4	46,0	0,7	5,8	mag.	
-3,6	-0,5	11,3	15,1	0,3	7,1	.	7,1	0,1	5,5	giu. ⁶⁾	

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 dic.	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.924,4	6.879,3	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	120,53	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	122,91	-62,0	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.029,8	7.222,1	6.334,1	123,10	-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	124,56	-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	125,19	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	127,43	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.	1.178,3	109,9	1.656,1	1.013,2	2.081,2	7.514,3	6.605,5	128,91	58,2	176,4
apr.	1.177,1	108,0	1.650,5	1.007,3	2.061,8	7.551,5	6.640,2	129,72	56,9	176,2
mag.	1.178,8	106,8	1.662,1	1.011,3	2.071,4	7.574,7	6.659,1	130,28	95,1	176,4
giu. ⁴⁾	1.181,4	106,6	1.656,7	994,2	2.069,0	7.604,0	6.691,4	131,08	110,5	176,8

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 gen.	0,2	0,1	24,7	-4,3	-12,7	48,2	32,1	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	19,1	11,1	28,2	60,0	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	13,1	18,8	17,3	12,7	5,7	-12,2	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,4	-0,6	4,0	25,2	16,5	5,6	-10,4	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	5,0	22,0	51,1	59,1	5,6	-5,9	0,0
apr.	-0,5	-1,9	1,2	-4,9	-18,0	44,1	41,5	5,5	-1,8	-0,2
mag.	3,0	-1,2	21,0	3,8	6,6	33,0	28,8	5,8	39,3	0,2
giu. ⁴⁾	3,7	-0,2	8,7	-10,8	-0,2	36,3	41,0	5,5	38,5	0,3

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

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

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

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche						Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Enti di previdenza		
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			
	1	2	3	4	5	6	7					8			9	10	11	12	13	14
2000 3° tr.	385,6	247,2	138,8	33,1	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,9	305,3	18,5	818,1	97,3
4° tr.	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 1° tr.	418,0	273,0	153,0	35,9	26,8	130,6	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
2° tr.	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	175,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	836,6	97,2
3° tr.	408,4	256,3	149,4	36,6	26,9	133,9	168,2	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	830,8	96,6
4° tr.	433,8	275,7	159,6	34,1	24,8	124,8	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	98,5
2002 1° tr. ⁵⁾	459,4	301,6	169,3	39,5	28,0	144,7	180,1	294,0	248,2	364,4	322,0	15,9	854,5	99,3

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche						Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche						
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni	Enti di previdenza		
	1	2	3	4	5	6	7								8	9	10	11	12	13	14
2000 4° tr.	11,1	6,8	18,2	-1,6	-3,5	6,6	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	28,0	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
2° tr.	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,8
3° tr.	-17,2	-24,4	7,6	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7
4° tr.	27,9	21,5	11,8	-2,5	-2,1	8,7	0,9	4,3	-2,1	13,2	10,3	-2,5	15,9	-1,0
2002 1° tr. ⁵⁾	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. ⁶⁾	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. ⁶⁾	-12,3	9,6	22,6	19,9	4,9	-2,3	0,5	2,3	0,5	4,5

Fonte: BCE.

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

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

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
21,9	62,9	1.749,3	1.834,1	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.890,1	116,7	37,6	107,7	2000 3° tr.
22,2	62,4	1.792,7	1.877,3	121,7	147,4	101,0	340,0	588,4	112,7	2.941,4	118,8	38,2	109,3	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
22,2	62,9	1.803,4	1.888,5	-	147,6	101,0	340,0	588,5	-	2.958,2	-	38,2	-	2001 1° gen.
21,8	61,9	1.832,2	1.916,0	123,6	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.989,0	120,0	37,3	106,5	2001 1° tr.
22,3	62,4	1.868,5	1.953,3	125,7	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.034,2	122,0	40,7	116,5	2° tr.
22,5	61,0	1.906,9	1.990,5	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,4	123,5	39,0	111,6	3° tr.
22,7	61,0	1.936,1	2.019,7	130,0	144,6	101,9	343,6	590,0	115,1	3.109,3	125,2	39,0	111,7	4° tr.
24,0	62,0	1.966,0	2.052,0	132,1	142,9	101,7	339,5	584,0	115,1	3.136,0	126,5	38,7	110,8	2002 1° tr. ^(p)

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,3	-0,5	42,1	41,9	8,5	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	53,9	7,4	0,6	2,0	2000 4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,5	-0,9	30,1	28,7	8,2	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,5	-1,0	-4,8	2001 1° tr.
0,5	0,5	32,1	33,1	7,6	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,2	3,5	8,1	2° tr.
0,2	-1,4	38,9	37,7	7,7	-4,5	0,0	0,1	-4,4	2,1	37,8	5,9	-1,7	3,7	3° tr.
0,1	-0,1	28,9	28,9	6,8	0,3	3,8	2,1	6,2	2,1	41,2	5,4	0,0	2,2	4° tr.
1,4	1,0	30,1	32,4	6,9	-1,3	0,4	0,7	-0,2	1,2	32,7	5,4	-0,3	4,0	2002 1° tr. ^(p)

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

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

Tavola 2.6

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	431,7	158,6	191,4	76,6	131,1	464,6	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,9	310,6	117,8
4° tr.	431,1	153,6	198,9	74,0	130,9	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	434,1	154,1	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,9	151,8	194,2	91,2	133,3	483,6	38,2	423,1	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
2° tr.	455,4	164,3	195,9	89,3	136,2	486,1	41,4	424,0	16,9	116,4	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
3° tr.	455,2	162,7	201,7	85,6	133,7	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
4° tr.	467,8	157,9	217,9	86,7	136,2	495,3	48,0	427,4	16,4	118,5	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	111,7
2002 1° tr. ^(p)	492,5	162,2	233,1	91,2	142,8	497,9	43,1	433,1	17,7	119,1	157,5	30,9	64,6	61,2	314,3	117,7

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 4° tr.	-0,5	-4,9	7,5	-2,6	8,9	13,0	6,5	4,6	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	5,9	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,7	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
2° tr.	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,2	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
3° tr.	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,0	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
4° tr.	8,2	-4,6	11,5	1,2	4,0	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 1° tr. ^(p)	22,7	4,3	13,2	4,4	7,1	2,5	-4,9	5,6	1,2	3,0	19,1	1,0	-4,3	0,1	15,9	3,7

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

3. Depositi del settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 3° tr.	464,3	331,9	24,7	25,0	845,8	106,4	874,4	1.107,8	1.235,5	51,6	3.269,3	101,4
4° tr.	497,5	324,7	24,1	26,3	872,5	111,3	906,9	1.131,5	1.241,5	57,1	3.337,0	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 1° tr.	479,0	349,3	24,1	32,4	884,7	108,7	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	104,6
2° tr.	514,6	335,7	24,4	32,1	906,8	111,0	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	106,3
3° tr.	514,8	322,8	25,4	34,5	897,5	112,1	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	107,5
4° tr.	577,1	337,3	27,5	36,5	978,4	121,8	1.042,8	1.195,8	1.365,7	76,8	3.681,2	111,4
2002 1° tr. ^(p)	530,4	346,3	27,5	35,3	939,6	116,9	1.038,8	1.183,5	1.380,7	81,7	3.684,6	111,5

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

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

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.7

Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro

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

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	979,5	93,6	79,3	441,4	520,7	122,0	1.500,3	101,7	168,2	159,7	321,5	175,4	496,9	109,7	665,1	119,0
4° tr.	945,4	92,9	78,9	445,6	524,5	127,0	1.469,9	102,7	171,1	171,7	290,6	183,7	474,3	108,8	645,4	120,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,3	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,6	99,8	76,3	518,0	594,2	142,1	1.645,8	111,9	188,8	187,1	285,9	204,5	490,4	112,6	679,3	126,4
2° tr.	1.071,4	99,9	78,9	519,3	598,2	139,7	1.669,6	111,3	210,5	204,2	294,6	208,7	503,2	113,5	713,7	130,4
3° tr.	1.081,7	103,0	74,9	527,8	602,6	145,9	1.684,4	115,3	206,6	207,0	273,8	213,0	486,8	113,4	693,4	130,8
4° tr.	1.116,0	105,8	75,2	543,7	618,8	147,4	1.734,9	117,7	236,4	233,0	290,2	217,6	507,8	116,8	744,2	138,4
2002 1° tr. ^(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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	70,3	7,0	3,7	58,4	62,1	20,5	132,5	11,6	15,3	27,8	4,9	11,6	16,5	6,1	31,8	11,3
2° tr.	1,3	3,4	2,6	-12,6	-10,0	18,3	-8,7	8,3	17,3	34,1	9,2	-5,2	4,0	5,4	21,3	12,5
3° tr.	33,5	10,1	-4,0	30,5	26,5	19,6	60,1	13,4	2,9	29,7	-22,3	21,9	-0,4	3,4	2,6	10,0
4° tr.	28,5	13,9	0,3	6,0	6,3	16,0	34,8	14,7	25,9	35,7	16,7	-2,4	14,3	7,3	40,2	14,9
2002 1° tr. ^(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⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
58,1	226,4	81,4	190,0	139,5	202,8	1.578,5	122,1	81,6	526,5	608,1	138,6	2.186,6	126,3
61,6	241,9	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,9	124,1	84,6	504,0	588,7	138,0	2.139,6	127,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,3	-
65,1	252,2	94,3	227,3	159,4	235,4	1.781,7	139,6	89,3	577,1	666,4	152,7	2.448,2	143,0
61,1	236,4	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,5	139,3	94,9	587,1	681,9	153,4	2.499,4	142,9
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,8	135,8	93,0	588,5	681,5	158,0	2.392,3	141,5
73,0	269,9	89,8	217,4	162,8	236,1	1.718,4	134,9	95,3	615,0	710,3	162,6	2.428,8	142,0
76,2	279,0	100,6	245,9	176,7	256,7	1.739,4	136,0	99,2	635,4	734,6	167,6	2.474,0	144,0

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti							
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	26,1	12,5	3,0	-6,0	-3,0	17,8	23,1	13,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2,6	27,0	14,4	46,7	17,0	38,1	193,5	13,3	3,5	59,6	63,1	21,1	256,6	15,3
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	-3,6	14,6	5,6	-2,7	2,8	18,2	-0,8	15,6
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0
6,2	11,6	0,7	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2
2,5	10,6	11,8	8,2	14,3	9,1	13,6	-2,6	4,3	17,6	21,9	9,8	35,6	0,8

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

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

Tavola 2.8

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

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	3.941,6	3.481,5	57,9	402,2	279,2	38,1	64,9	19,9	5.322,1	5.133,0	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,7	3.526,3	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,7	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,6	3.558,9	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,2	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr.	4.072,5	3.586,1	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,7	5.480,7	30,7	182,3	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr.	4.101,5	3.624,2	48,9	428,5	300,6	38,9	71,0	17,9	5.706,6	5.507,6	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
4° tr.	4.166,0	3.694,1	46,6	425,4	307,6	33,0	67,2	17,6	5.921,6	5.720,3	26,0	175,4	127,4	24,5	10,5	13,0
2002 1° tr. ^(p)	4.099,4	3.612,0	49,2	438,3	311,4	39,4	66,6	20,9	5.928,9	5.725,3	28,6	175,0	127,6	22,8	10,4	14,2

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

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

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	2.555,0	2.226,7	47,7	280,6	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr.	2.567,1	2.246,1	46,5	274,5	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	2.667,7	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr.	2.731,3	2.358,3	53,9	319,1	189,3	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
3° tr.	2.751,1	2.384,7	52,8	313,6	187,1	68,6	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
4° tr.	2.779,1	2.377,9	67,8	333,3	208,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 1° tr. ^(p)	2.845,1	2.429,7	69,7	345,7	219,5	60,5	42,7	22,9	275,8	227,2	6,1	42,5	36,4	2,2	2,7	1,1

Fonte: BCE.

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

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

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

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,7	1.353,4	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
4° tr.	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,8	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr.	994,4	951,3	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.507,0	1.465,2	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
3° tr.	999,2	959,7	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.521,3	1.482,3	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
4° tr.	1.011,8	966,8	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.515,2	1.477,4	3,7	34,1	20,3	12,1	1,1	0,6
2002 1° tr. ^(p)	1.049,5	1.000,9	14,3	34,4	24,3	6,5	1,7	1,8	1.576,6	1.540,3	3,9	32,4	19,1	11,7	1,0	0,6

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	979,5	445,9	90,9	442,7	332,0	42,1	33,8	34,8	520,7	156,1	46,1	318,6	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,2	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.051,6	468,4	98,7	484,6	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
2° tr.	1.071,4	473,5	103,0	494,9	375,9	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,1	318,5	12,1	26,9	8,6
3° tr.	1.081,7	486,5	101,5	493,7	378,3	41,2	40,3	33,9	602,6	201,3	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
4° tr.	1.116,0	449,5	114,7	551,9	434,9	45,2	37,9	33,8	618,8	202,5	46,8	369,6	323,5	12,0	25,7	8,4
2002 1° tr. ^(p)	1.114,1	432,3	131,4	550,3	435,9	44,8	35,4	34,2	622,5	197,7	49,3	375,5	323,0	16,5	26,8	9,1

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

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,1	30,3	4,2	9,0
4° tr.	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
2° tr.	210,5	72,4	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,2	121,3	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
3° tr.	206,6	76,4	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,8	129,0	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
4° tr.	236,4	80,5	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,8	131,4	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 1° tr. ^(p)	259,4	84,8	33,9	140,6	130,1	4,3	2,7	3,5	495,7	129,2	26,6	339,9	299,4	25,5	5,0	10,0

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

Tavola 3.1

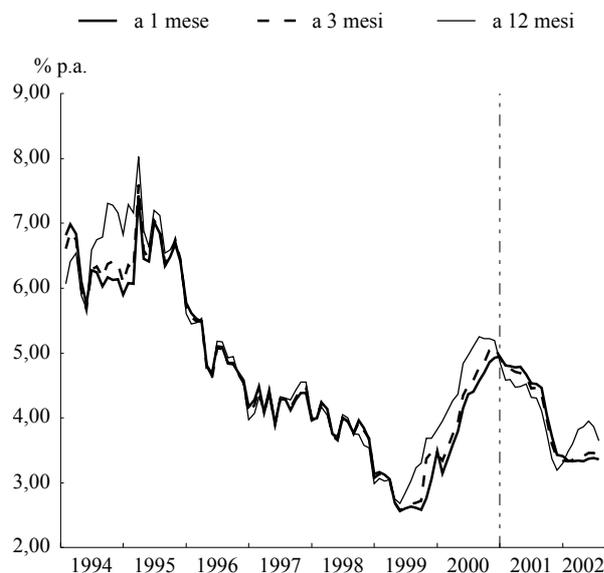
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 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
lug.	3,30	3,36	3,41	3,48	3,64	1,85	0,07
2002 5 lug.	3,32	3,38	3,44	3,54	3,76	1,86	0,07
12	3,30	3,36	3,41	3,51	3,68	1,86	0,07
19	3,23	3,35	3,40	3,48	3,62	1,86	0,07
26	3,30	3,35	3,38	3,41	3,51	1,81	0,07

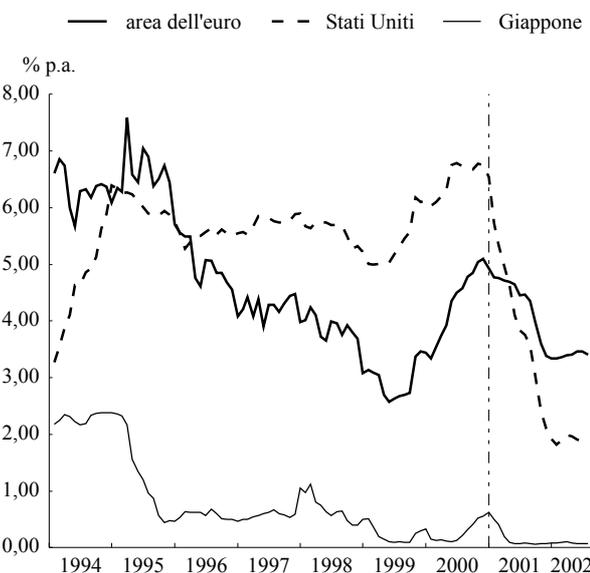
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

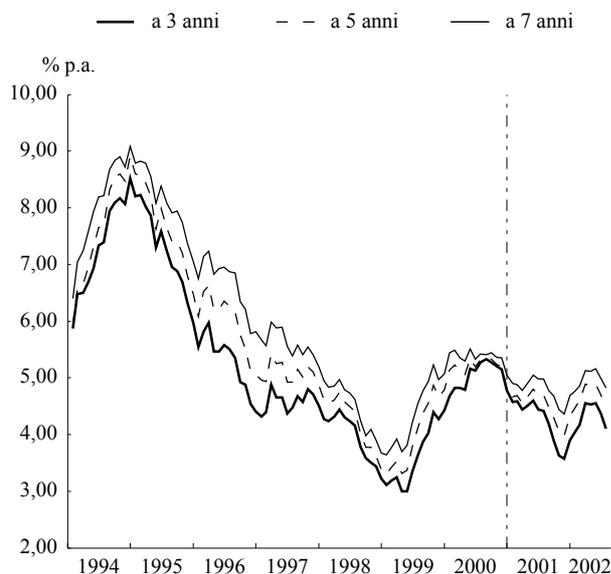
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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
lug.	3,84	4,10	4,47	4,83	5,01	4,62	1,30
2002 5 lug.	4,03	4,30	4,65	4,98	5,16	4,83	1,32
12	3,84	4,12	4,48	4,83	5,00	4,62	1,29
19	3,80	4,06	4,44	4,78	4,96	4,57	1,26
26	3,64	3,90	4,30	4,68	4,87	4,39	1,33

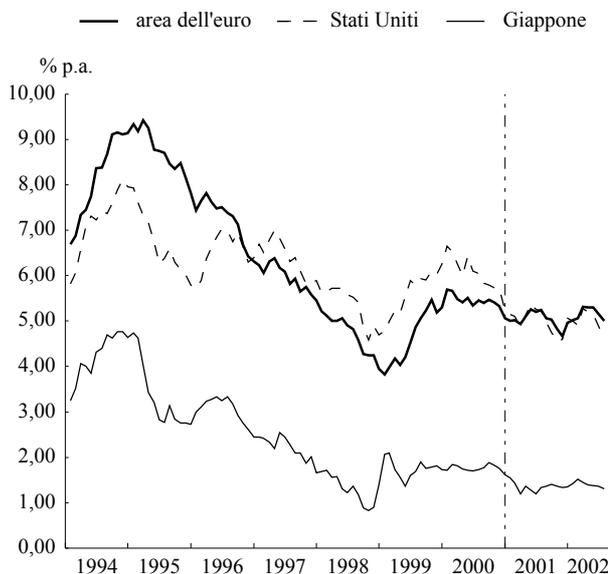
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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.

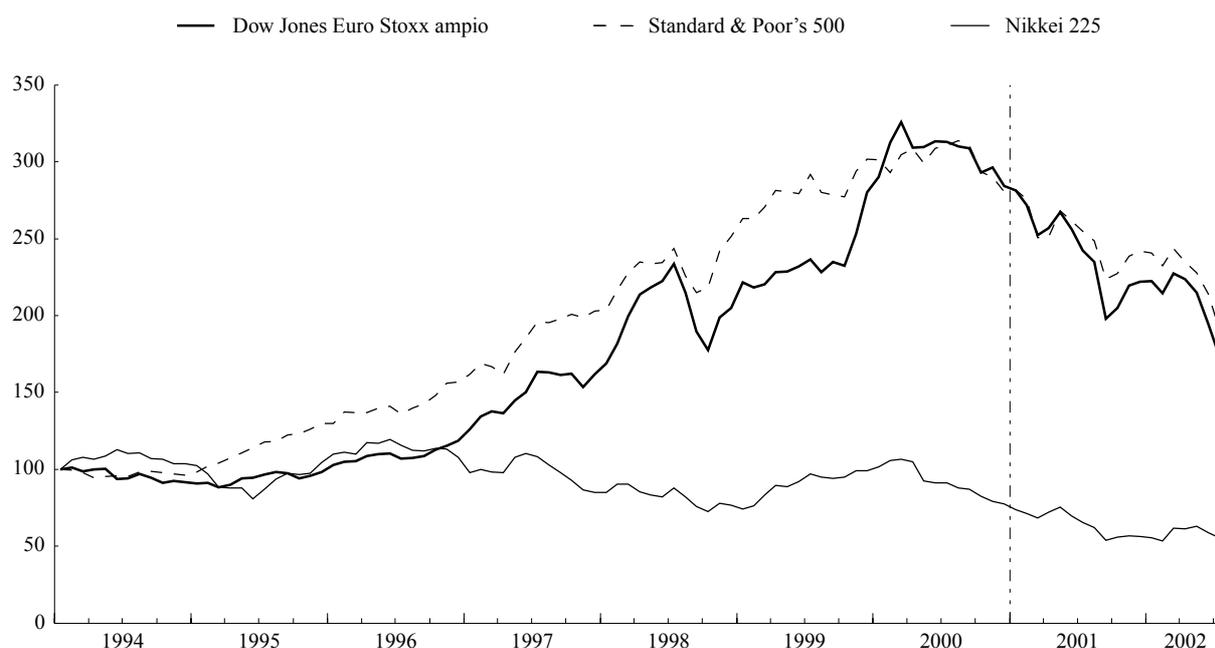
Tavola 3.3
Indici del mercato azionario

 (numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12		
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
2001 ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
2001 set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
2001 ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
2001 nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
2001 dic.	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 gen.	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
2002 feb.	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
2002 mar.	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
2002 apr.	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
2002 mag.	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
2002 giu.	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 lug.	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,1	10.352,3
2002 5 lug.	267,6	3.165,5	295,6	175,0	277,5	341,5	258,9	268,6	319,6	271,0	305,0	411,5	989,0	10.826,1
2002 12	246,6	2.886,3	277,2	161,5	256,7	308,2	235,6	254,1	289,3	251,5	305,4	369,0	921,4	10.601,5
2002 19	233,1	2.695,5	257,8	157,6	240,9	277,1	219,6	245,3	279,7	234,1	305,9	357,6	847,8	10.202,4
2002 26	219,4	2.536,9	236,2	148,5	231,3	269,6	203,6	223,2	246,0	221,0	312,0	348,4	852,8	9.591,0

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)

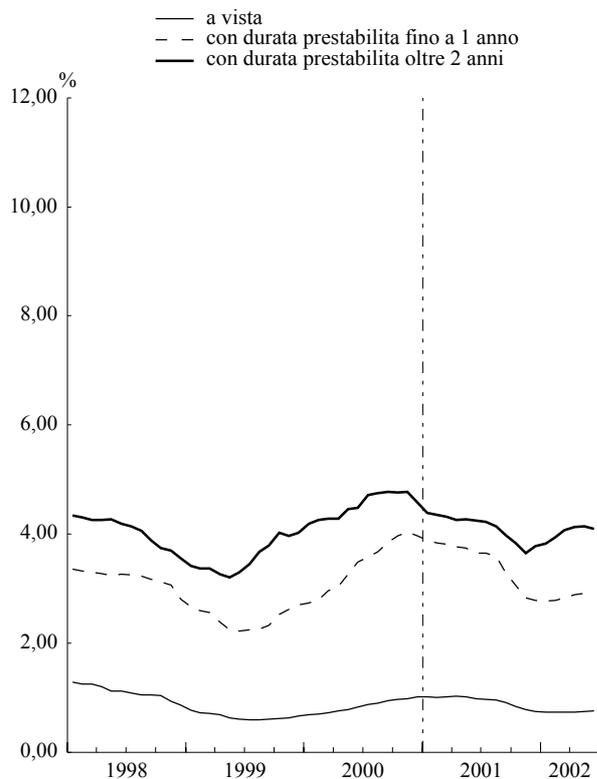
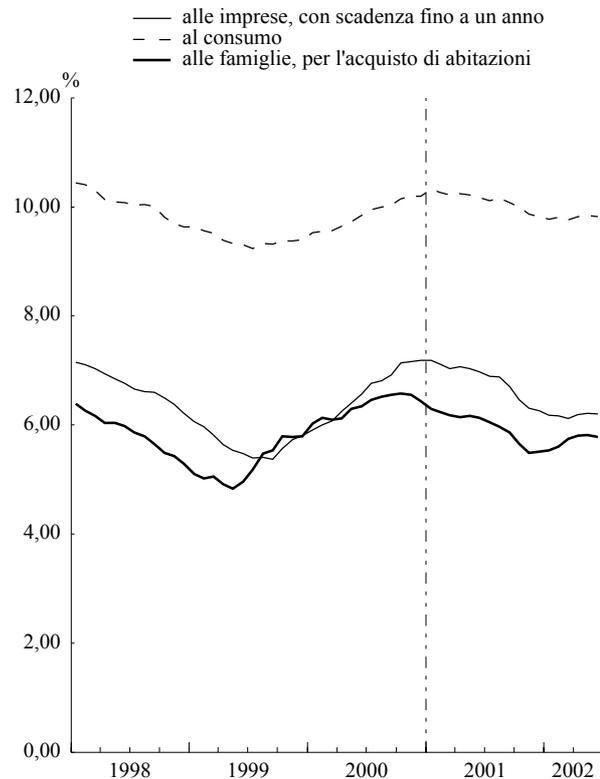


Fonte: Reuters.

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

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti				
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie		
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9	Mutui per l'acquisto di abitazioni 10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29	
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97	
2001 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	2,84	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	6,19	5,95	9,81	5,81	
mag.	0,75	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,22	5,98	9,85	5,82	
giu.	0,76	2,93	2,94	4,10	2,13	3,08	6,21	5,92	9,82	5,78	

Tassi di interesse sui depositi
(dati mensili)

Tassi di interesse sui prestiti
(dati mensili)


Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	735,0	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	696,2	307,7	353,4	-45,7	610,7	24,4	22,5
2002 gen.	484,7	453,3	31,5	730,8	464,0	432,6	31,4	643,5	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.	420,2	402,8	17,5	745,9	399,7	382,9	16,8	662,4	20,5	19,8
apr.	400,4	405,9	-5,6	740,2	376,3	384,0	-7,7	654,8	24,0	21,9
mag.	398,8	377,1	21,7	761,6	375,9	357,6	18,2	672,6	22,9	19,5

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mag.	132,5	81,9	50,6	6.769,4	118,3	67,9	50,4	6.167,0	14,2	14,0
giu.	139,3	78,9	60,4	6.824,7	117,3	59,2	58,0	6.223,5	22,0	19,7
lug.	144,9	98,6	46,4	6.858,6	125,6	85,6	40,0	6.263,7	19,3	13,0
ago.	93,3	73,9	19,4	6.862,9	77,8	63,5	14,3	6.276,8	15,4	10,4
set.	124,2	106,7	17,5	6.882,9	108,9	88,5	20,4	6.297,5	15,4	18,2
ott.	144,5	108,4	36,1	6.921,7	123,4	91,5	31,9	6.329,7	21,0	16,8
nov.	142,1	91,9	50,2	6.976,3	115,9	86,5	29,3	6.358,8	26,3	5,4
dic.	123,6	85,6	38,0	7.013,6	113,0	75,2	37,8	6.395,7	10,5	10,4
2002 gen.	173,6	110,7	62,9	7.081,2	155,9	104,7	51,2	6.445,1	17,7	6,0
feb.	141,4	107,4	34,1	7.116,6	129,6	97,4	32,2	6.478,6	11,8	9,9
mar.	165,1	103,0	62,1	7.177,6	143,5	92,1	51,4	6.529,4	21,6	10,9
apr.	124,0	77,4	46,6	7.214,5	113,8	72,9	40,9	6.570,9	10,2	4,5
mag.	156,5	88,8	67,7	7.271,2	133,0	74,0	59,0	6.631,8	23,5	14,8

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mag.	610,4	562,5	47,9	7.504,6	575,1	528,0	47,0	6.818,9	35,3	34,4
giu.	549,9	497,6	52,3	7.550,9	505,2	454,7	50,4	6.866,2	44,7	42,8
lug.	538,8	484,0	54,7	7.593,7	496,1	450,8	45,3	6.913,2	42,6	33,2
ago.	516,2	492,3	23,9	7.601,0	482,6	463,7	18,9	6.931,7	33,6	28,6
set.	520,7	506,5	14,1	7.617,9	483,0	464,7	18,3	6.950,8	37,7	41,9
ott.	642,7	602,4	40,3	7.664,0	603,5	562,3	41,1	6.992,6	39,2	40,1
nov.	628,1	581,8	46,4	7.716,3	575,2	553,3	22,0	7.014,2	52,9	28,5
dic.	455,7	461,5	-5,8	7.709,7	420,7	428,6	-7,9	7.006,4	34,9	32,9
2002 gen.	658,4	564,0	94,4	7.812,1	620,0	537,3	82,6	7.088,6	38,4	26,6
feb.	547,1	515,3	31,8	7.843,1	516,1	484,6	31,5	7.122,6	31,1	30,7
mar.	585,3	505,8	79,5	7.923,5	543,2	475,0	68,2	7.191,7	42,1	30,8
apr.	524,4	483,3	41,1	7.954,7	490,1	456,9	33,2	7.225,7	34,3	26,4
mag.	555,3	465,9	89,4	8.032,7	508,9	431,6	77,3	7.304,4	46,4	34,3

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.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,6	473,6	-5,0	706,1	2001 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	665,2	dic.
0,1	87,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,1	2002 gen.
-1,5	82,6	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	398,9	0,9	687,2	feb.
0,7	83,5	24,3	7,9	16,4	59,7	424,0	390,8	33,2	722,1	mar.
2,2	85,4	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,4	89,0	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	602,4	27,0	10,4	16,6	794,4	145,2	78,3	67,0	6.961,4	2001 mag.
2,3	601,1	33,6	8,7	24,9	819,5	150,9	68,0	82,9	7.043,0	giu.
6,4	594,9	15,1	5,8	9,3	829,0	140,7	91,4	49,3	7.092,7	lug.
5,1	586,1	12,9	6,0	6,9	836,1	90,7	69,5	21,2	7.112,9	ago.
-2,9	585,4	8,4	9,0	-0,6	835,5	117,3	97,5	19,7	7.133,0	set.
4,2	592,0	19,6	4,6	15,0	850,5	143,0	96,1	46,9	7.180,2	ott.
20,9	617,5	30,1	7,4	22,7	873,2	145,9	93,9	52,0	7.231,9	nov.
0,2	617,8	13,6	13,4	0,2	873,4	126,6	88,6	38,0	7.269,1	dic.
11,7	636,1	20,4	6,8	13,6	886,9	176,3	111,5	64,8	7.332,0	2002 gen.
1,9	637,9	19,7	13,9	5,8	892,8	149,3	111,3	38,0	7.371,4	feb.
10,7	648,2	25,4	12,0	13,4	906,2	168,9	104,0	64,8	7.435,6	mar.
5,7	643,6	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
8,7	639,4	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	685,7	38,8	23,9	14,9	848,6	613,9	551,9	62,0	7.667,5	2001 mag.
1,9	684,7	58,7	18,6	40,1	889,0	563,9	473,3	90,6	7.755,1	giu.
9,4	680,5	21,3	31,3	-9,9	879,3	517,5	482,1	35,4	7.792,4	lug.
5,0	669,3	22,8	20,7	2,1	881,5	505,4	484,5	21,0	7.813,3	ago.
-4,2	667,0	30,4	21,0	9,4	891,0	513,4	485,7	27,7	7.841,8	set.
-0,9	671,4	28,4	24,6	3,9	894,8	631,9	586,9	45,0	7.887,3	ott.
24,4	702,1	46,2	20,2	26,0	920,8	621,5	573,5	48,0	7.934,9	nov.
2,1	703,3	30,7	23,7	7,1	927,9	451,5	452,3	-0,8	7.934,2	dic.
11,7	723,5	31,7	31,0	0,7	928,5	651,7	568,4	83,3	8.017,1	2002 gen.
0,4	720,5	33,1	25,6	7,5	936,0	549,1	510,2	38,9	8.058,6	feb.
11,4	731,7	49,7	19,9	29,8	965,9	592,9	494,9	98,0	8.157,6	mar.
7,9	729,1	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
12,1	728,4	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

Tavola 3.6

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

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

Consistenze

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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.	610,7	240,3	3,4	95,4	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,5	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	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
mar.	662,4	258,9	4,3	96,9	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
apr.	654,8	256,1	4,5	92,4	298,8	3,0	.	.	.	.
mag.	672,6	262,3	3,7	89,3	314,3	3,0	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mag.	6.167,0	2.255,4	282,4	311,5	3.204,5	113,2	794,4	208,1	250,5	88,0
giu.	6.223,5	2.270,4	290,3	318,8	3.230,7	113,2	819,5	216,5	256,2	91,2
lug.	6.263,7	2.291,0	307,7	320,9	3.228,7	115,4	829,0	219,1	261,9	93,2
ago.	6.276,8	2.291,0	310,4	327,5	3.229,6	118,3	836,1	220,2	268,9	93,9
set.	6.297,5	2.297,4	314,6	326,0	3.237,2	122,4	835,5	221,0	269,7	93,3
ott.	6.329,7	2.313,0	324,9	323,5	3.240,8	127,5	850,5	223,0	276,1	95,3
nov.	6.358,8	2.315,4	333,3	339,9	3.240,9	129,2	873,2	227,2	287,5	99,7
dic.	6.395,7	2.317,9	364,0	345,0	3.238,3	130,4	873,4	229,4	287,0	100,3
2002 gen.	6.445,1	2.322,7	369,7	350,3	3.269,0	133,4	886,9	229,6	291,4	103,7
feb.	6.478,6	2.343,6	374,4	353,3	3.274,3	133,0	892,8	233,0	294,3	104,5
mar.	6.529,4	2.365,3	379,8	353,6	3.293,1	137,6	906,2	235,4	305,0	106,2
apr.	6.570,9	2.373,2	390,3	358,7	3.306,5	142,2	.	.	.	.
mag.	6.631,8	2.387,3	408,8	364,9	3.323,2	147,7	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mag.	6.818,9	2.515,8	287,9	411,0	3.488,6	115,6	848,6	234,6	268,5	96,8
giu.	6.866,2	2.531,5	295,6	416,3	3.507,6	115,2	889,0	248,6	280,8	102,7
lug.	6.913,2	2.549,7	312,7	422,2	3.509,6	119,0	879,3	244,4	279,2	99,9
ago.	6.931,7	2.545,4	314,8	434,2	3.515,5	121,8	881,5	243,3	284,5	99,7
set.	6.950,8	2.549,0	318,7	432,4	3.524,7	126,1	891,0	248,1	291,8	98,8
ott.	6.992,6	2.574,3	328,7	433,9	3.524,8	130,8	894,8	246,3	292,5	99,3
nov.	7.014,2	2.566,1	337,2	445,9	3.532,1	132,8	920,8	250,7	307,0	103,0
dic.	7.006,4	2.558,2	367,5	440,5	3.505,6	134,6	927,9	253,3	311,4	104,7
2002 gen.	7.088,6	2.580,1	373,4	450,4	3.547,8	136,9	928,5	248,4	310,4	106,8
feb.	7.122,6	2.595,4	378,2	451,3	3.561,0	136,5	936,0	252,9	313,4	108,1
mar.	7.191,7	2.624,1	384,1	450,6	3.592,1	140,9	965,9	261,8	331,2	112,6
apr.	7.225,7	2.629,3	394,8	451,1	3.605,3	145,2	.	.	.	.
mag.	7.304,4	2.649,5	412,5	454,2	3.637,4	150,7	.	.	.	.

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							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,8	0,1	706,1	286,8	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	2001 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	665,2	264,1	27,8	99,8	267,5	4,7	1,3	dic.
0,1	0,4	0,2	685,1	276,2	22,6	103,2	279,0	4,0	0,2	2002 gen.
0,1	0,3	0,4	687,2	271,7	22,9	101,6	286,8	3,8	0,4	feb.
0,1	0,2	0,4	722,1	285,2	30,5	103,3	299,2	3,5	0,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,5	39,6	115,7	6.961,4	2.463,6	532,9	399,5	3.296,9	152,8	115,7	2001 mag.
94,4	46,1	115,1	7.043,0	2.486,9	546,5	410,0	3.325,1	159,3	115,1	giu.
94,0	46,1	114,7	7.092,7	2.510,1	569,6	414,1	3.322,7	161,5	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.112,9	2.511,2	579,3	421,3	3.323,4	164,3	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.133,0	2.518,4	584,2	419,2	3.329,1	168,4	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.180,2	2.535,9	601,0	418,8	3.332,6	178,7	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.231,9	2.542,6	620,8	439,5	3.332,4	180,9	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.269,1	2.547,4	651,1	445,3	3.330,4	182,1	112,9	dic.
91,3	56,5	114,4	7.332,0	2.552,3	661,1	454,0	3.360,3	189,8	114,4	2002 gen.
92,0	56,3	112,5	7.371,4	2.576,7	668,7	457,8	3.366,4	189,3	112,5	feb.
92,2	56,3	111,1	7.435,6	2.600,7	684,8	459,9	3.385,2	193,8	111,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,6	40,4	115,8	7.667,5	2.750,4	556,4	507,7	3.581,2	156,0	115,8	2001 mag.
94,6	46,9	115,3	7.755,1	2.780,0	576,4	519,0	3.602,2	162,2	115,3	giu.
94,2	46,9	114,8	7.792,4	2.794,1	591,9	522,1	3.603,8	165,8	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.813,3	2.788,7	599,4	533,9	3.609,4	168,4	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.841,8	2.797,0	610,5	531,2	3.616,8	172,6	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.887,3	2.820,6	621,2	533,1	3.616,8	182,4	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.934,9	2.816,9	644,1	549,0	3.623,7	184,9	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.934,2	2.811,5	678,9	545,1	3.597,9	186,7	114,1	dic.
91,4	56,9	114,6	8.017,1	2.828,5	683,8	557,2	3.639,2	193,8	114,6	2002 gen.
92,2	56,6	112,9	8.058,6	2.848,3	691,6	559,5	3.653,2	193,1	112,9	feb.
92,3	56,5	111,5	8.157,6	2.885,9	715,3	563,2	3.684,4	197,4	111,5	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

Tavola 3.6 (segue)

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

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

Emissioni lorde

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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	268,0	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.	376,3	254,8	2,5	63,4	53,8	1,8	.	.	.	.
mag.	375,9	253,1	2,1	62,1	57,0	1,6	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mag.	118,3	38,9	13,6	11,9	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
giu.	117,3	44,9	11,3	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.	113,0	43,0	35,7	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	54,1	8,7	8,2	57,5	1,1	19,7	8,1	8,2	1,3
mar.	143,5	56,9	9,0	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	113,8	43,0	12,9	7,7	45,2	4,9	.	.	.	.
mag.	133,0	40,8	22,3	8,0	55,3	6,6	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mag.	575,1	380,4	16,5	83,2	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
giu.	505,2	326,9	14,1	75,6	87,0	1,6	58,7	21,6	19,2	8,0
lug.	496,1	298,3	23,2	81,8	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.	420,7	271,5	37,0	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.	516,1	322,1	11,3	74,2	105,4	3,0	33,1	13,2	14,7	2,9
mar.	543,2	343,4	11,3	62,9	118,4	7,1	49,7	19,3	22,2	6,6
apr.	490,1	297,8	15,5	71,1	99,0	6,7	.	.	.	.
mag.	508,9	293,9	24,5	70,0	112,3	8,2	.	.	.	.

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							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,2	0,0	468,6	347,2	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	2001 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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,7	0,0	0,1	145,2	47,8	23,4	18,4	54,6	1,0	0,1	2001 mag.
2,0	6,7	0,8	150,9	56,7	19,0	15,6	51,6	7,2	0,8	giu.
0,5	0,1	0,0	140,7	58,1	28,3	8,3	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	126,6	49,4	39,6	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	168,9	65,5	21,1	6,1	70,2	5,8	0,3	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,7	0,2	0,1	613,9	395,1	31,2	90,6	93,9	3,1	0,1	2001 mag.
2,1	6,8	1,0	563,9	348,5	33,3	83,6	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	517,5	305,9	33,4	84,7	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	451,5	284,5	49,3	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	592,9	362,7	33,4	69,5	119,2	7,6	0,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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 (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	16,8	5,4	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
apr.	-7,7	-2,9	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	.	.	.	.
mag.	18,2	6,7	-0,8	-3,1	15,5	0,0	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mag.	50,4	7,4	10,3	10,1	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
giu.	58,0	16,5	7,9	7,4	26,2	0,0	24,9	8,4	5,6	3,1
lug.	40,0	20,6	17,3	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.	20,4	6,0	4,2	-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.	37,8	3,4	30,8	5,1	-2,6	1,2	0,2	2,3	-0,5	0,6
2002 gen.	51,2	6,5	5,7	5,5	30,7	2,9	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.	51,4	22,3	5,4	0,4	18,7	4,6	13,4	2,4	10,7	1,7
apr.	40,9	7,3	10,5	5,0	13,5	4,6	.	.	.	.
mag.	59,0	12,5	18,5	5,9	16,6	5,5	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mag.	47,0	-2,1	10,4	17,0	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
giu.	50,4	18,6	7,7	5,6	19,0	-0,4	40,1	14,0	12,2	5,9
lug.	45,3	17,0	17,1	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.	18,3	2,8	3,9	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	41,1	24,9	10,0	1,4	0,2	4,7	3,9	-1,8	0,7	0,5
nov.	22,0	-8,5	8,6	12,7	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
dic.	-7,9	-8,1	30,3	-5,4	-26,4	1,7	7,1	2,5	4,5	1,6
2002 gen.	82,6	22,2	5,9	10,1	42,1	2,3	0,7	-4,9	-1,0	2,2
feb.	31,5	13,0	4,8	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,5	2,9	1,3
mar.	68,2	27,7	5,8	-0,8	31,1	4,3	29,8	8,9	17,9	4,5
apr.	33,2	4,4	10,7	0,5	13,2	4,3	.	.	.	.
mag.	77,3	19,2	17,8	2,8	32,1	5,5	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	2001 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	33,2	11,9	7,6	1,6	12,4	-0,3	0,0	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	-0,4	-1,1	67,0	13,0	16,5	15,5	22,8	0,3	-1,1	2001 mag.
1,9	6,5	-0,6	82,9	24,8	13,5	10,5	28,2	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	49,3	23,2	22,9	4,1	-2,7	2,1	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	21,2	2,3	9,5	7,2	0,6	2,8	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	19,7	6,8	5,0	-2,0	5,7	4,1	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	38,0	5,7	30,3	5,7	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	64,8	6,6	10,1	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	64,8	24,7	16,1	2,1	18,8	4,5	-1,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	-0,5	-1,1	62,0	3,2	16,1	21,6	21,7	0,5	-1,1	2001 mag.
2,0	6,5	-0,5	90,6	32,6	19,9	11,4	21,0	6,1	-0,5	giu.
-0,5	0,0	-0,6	35,4	12,8	15,3	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	27,7	7,5	11,2	-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	-0,8	-5,5	34,7	-3,8	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	83,3	17,3	4,9	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	98,0	36,6	23,7	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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 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	110,4	0,8	109,3	112,6
2° trim.	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,9	113,6
2001 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	110,3	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	110,4	1,3	113,6	3,3	111,2	0,2	109,9	113,7
giu.	111,5	1,8	110,2	1,0	113,9	3,2	111,2	0,0	109,7	113,9
lug. ²⁾	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.

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 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	-2,1	2,3	3,6	-1,2	4,0	3,2
2° trim.	2,8	3,1	2,4	0,7	1,7	-2,4	2,4	3,4	-0,8	4,2	3,3
2001 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	-1,9	2,2	3,6	-1,2	3,9	3,1
feb.	4,8	3,3	7,1	0,7	1,9	-2,9	2,2	3,5	-1,2	4,0	3,2
mar.	4,2	3,3	5,5	1,0	1,8	-1,6	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.	2,3	3,1	1,1	0,3	1,6	-3,6	2,4	3,5	-0,8	4,3	3,3
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici						
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	108,2	2,1	1,8	1,2	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	-1,7	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	2,0	-0,7	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-8,7	-5,5	27,8
2001 lug.	108,4	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	-0,7	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.	106,9	-1,0	0,5	-1,5	1,1	2,1	1,9	2,1	-7,3	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5
2002 gen.	107,2	-0,8	0,4	-1,6	1,2	2,0	1,9	2,0	-5,4	-	-0,7	-14,4	-6,5	22,6
feb.	107,2	-1,1	0,2	-1,8	1,2	1,6	1,7	1,5	-5,6	-	-0,9	-15,2	-4,0	23,5
mar.	107,6	-0,8	0,2	-1,6	1,2	1,2	1,7	1,1	-3,9	-	-0,6	-1,6	-0,3	27,9
apr.	107,9	-0,8	0,2	-1,1	1,0	1,1	1,5	1,0	-3,9	-	-0,3	-1,2	-1,4	29,3
mag.	107,9	-1,0	0,2	-0,9	1,1	0,9	1,5	0,8	-5,1	-	-0,6	-9,5	-6,8	28,1
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-15,0	-8,4	25,8
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-10,3	-7,7	25,9

2. Deflatori del PIL ⁵⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100							
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,5	1,1	1,2	1,1	1,7	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,8	1,2	2,4	2,1	2,4	2,6	4,6	8,3
2000 3° trim.	108,1	1,4	2,5	2,3	2,5	2,6	5,0	8,2
4° trim.	108,4	1,4	2,5	2,5	2,5	3,0	5,4	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,7	2,3	2,1	2,4	2,1	1,9	1,6	1,0
2001 1° trim.	109,9	2,2	2,5	2,5	2,3	2,4	3,5	4,3
2° trim.	110,5	2,4	2,4	2,7	2,3	1,9	2,7	2,7
3° trim.	110,8	2,2	2,0	2,4	2,0	1,9	0,8	0,3
4° trim.	111,5	2,5	1,7	2,0	2,0	1,5	-0,8	-2,9
2002 1° trim.	112,5	2,3	1,8	2,3	1,9	1,8	-0,3	-1,9
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	22,4	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.	1.633,4	1.621,4	929,5	326,4	352,7	12,9	12,0	637,6	625,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.810,6	6.696,3	3.905,0	1.359,4	1.434,2	-2,2	114,2	2.538,1	2.423,9
2001 1° trim.	1.690,0	1.663,8	963,8	335,2	359,4	5,4	26,3	642,2	615,9
2° trim.	1.699,4	1.677,8	975,8	338,0	358,2	5,8	21,6	639,4	617,8
3° trim.	1.706,9	1.677,7	980,3	340,8	358,6	-2,1	29,2	633,4	604,2
4° trim.	1.714,2	1.677,0	985,0	345,3	357,9	-11,3	37,2	623,2	586,0
2002 1° trim.	1.734,0	1.686,8	992,4	348,9	359,8	-14,3	47,3	627,6	580,3

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	1.488,6	847,6	299,1	332,3	9,6	31,4	594,5	563,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.218,9	6.062,1	3.510,8	1.227,9	1.336,6	-13,2	156,8	2.372,8	2.215,9
2001 1° trim.	1.553,7	1.514,5	873,8	304,9	336,8	-1,0	39,2	600,0	560,8
2° trim.	1.554,4	1.519,8	877,9	306,2	334,8	0,8	34,7	594,9	560,2
3° trim.	1.557,4	1.516,2	879,0	307,2	333,3	-3,4	41,2	592,9	551,7
4° trim.	1.553,4	1.511,6	880,0	309,5	331,8	-9,7	41,8	585,0	543,2
2002 1° trim.	1.558,3	1.508,9	879,8	311,5	331,4	-13,8	49,4	588,0	538,6

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1997	2,3	1,7	1,6	1,3	2,3	-	-	10,4	9,0
1998	2,9	3,5	3,0	1,2	5,1	-	-	7,3	9,9
1999	2,7	3,4	3,3	2,1	5,9	-	-	5,3	7,5
2000	3,5	2,9	2,5	1,9	4,7	-	-	12,2	10,9
2000 4° trim.	2,9	2,5	1,9	1,8	3,5	-	-	11,6	10,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,4	0,8	1,7	2,2	-0,5	-	-	2,5	0,8
2001 1° trim.	2,4	1,7	1,9	2,1	1,4	-	-	7,7	6,0
2° trim.	1,6	1,2	1,7	2,2	0,1	-	-	4,3	3,4
3° trim.	1,4	0,7	1,7	2,4	-1,5	-	-	1,0	-0,8
4° trim.	0,4	-0,4	1,5	2,2	-2,0	-	-	-2,7	-5,1
2002 1° trim.	0,3	-0,4	0,7	2,2	-1,6	-	-	-2,0	-4,0

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.	1.513,4	34,7	347,8	82,1	318,0	410,0	320,9	53,9	173,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.320,8	151,0	1.425,9	345,5	1.341,1	1.715,9	1.341,5	229,4	719,2
2001 1° trim.	1.567,5	36,9	359,7	85,6	331,2	422,6	331,4	56,4	178,9
2° trim.	1.576,8	37,6	357,7	85,8	334,6	427,4	333,6	57,3	179,9
3° trim.	1.586,5	38,4	357,7	86,7	337,0	429,8	337,0	57,8	178,2
4° trim.	1.590,0	38,1	350,8	87,4	338,2	436,1	339,5	58,0	182,2
2002 1° trim.	1.608,5	39,0	354,4	90,1	340,7	439,9	344,4	57,1	182,6

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	335,6	76,2	308,8	381,4	291,4	62,3	152,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.856,0	152,3	1.352,5	310,4	1.277,1	1.573,0	1.190,7	260,8	623,7
2001 1° trim.	1.462,5	37,9	342,5	78,1	318,2	389,3	296,4	64,3	155,5
2° trim.	1.463,0	37,8	339,2	77,5	319,1	392,3	297,2	64,9	156,3
3° trim.	1.467,0	38,3	338,7	77,5	319,5	394,9	298,2	65,5	155,9
4° trim.	1.463,5	38,3	332,1	77,4	320,2	396,5	298,9	66,1	156,0
2002 1° trim.	1.470,3	38,4	334,8	78,1	320,8	398,4	299,9	65,4	153,4
<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	-1,4	4,2	0,9	4,6	4,2	1,5	6,5	-0,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,7	-0,7	0,7	-0,5	2,5	3,0	1,1	4,9	0,5
2001 1° trim.	2,7	-0,6	3,3	-0,4	3,9	3,4	1,2	5,7	1,4
2° trim.	1,9	-1,2	1,2	-0,3	2,9	3,2	1,0	5,0	0,0
3° trim.	1,6	-0,9	0,5	-0,6	2,3	2,9	1,2	4,6	0,5
4° trim.	0,6	-0,1	-2,1	-0,6	1,1	2,5	1,1	4,5	0,3
2002 1° trim.	0,5	1,4	-2,3	0,0	0,8	2,3	1,2	1,8	-1,3

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2
Altri indicatori congiunturali 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	7,7	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	2,0	5,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	0,0	117,8	0,2	4,0	-0,9	1,3	0,1	-2,7	0,7	0,9	-0,6	0,1	
2001 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	117,8	-0,4	-0,5	-1,4	0,1	0,2	-3,9	1,0	0,5	-0,4	-0,5	
4° trim.	-3,2	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.	-2,6	116,4	-2,8	-3,5	-2,2	-7,0	-1,4	-7,5	-0,1	1,6	1,0	-3,7	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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	117,9	-0,5	-0,7	-1,8	0,1	-0,2	-4,1	0,6	0,9	-0,3	-0,6	
ott.	-1,9	116,0	-2,6	-2,9	-3,5	-2,7	-2,2	-7,1	-1,2	-1,1	2,1	-2,9	
nov.	-3,3	115,3	-4,1	-5,0	-6,2	-5,2	-2,9	-7,4	-1,9	1,7	0,4	-5,0	
dic.	-4,3	115,6	-4,7	-6,6	-8,7	-6,7	-3,6	-8,1	-2,7	7,2	-0,9	-6,4	
2002 gen.	-2,4	116,0	-2,8	-3,7	-3,4	-6,6	-0,9	-7,4	0,4	2,5	2,0	-3,8	
feb.	-2,7	116,0	-3,3	-4,0	-2,8	-7,8	-1,4	-7,2	-0,2	1,3	1,8	-4,0	
mar.	-2,7	117,0	-2,3	-2,7	-0,5	-6,7	-1,7	-8,0	-0,3	1,0	-0,5	-3,3	
apr.	-1,4	116,3	-1,0	-1,4	-0,1	-3,2	-1,6	-6,3	-0,6	2,6	-3,5	-1,1	
mag.	-2,6	116,2	-1,4	-1,7	0,2	-5,6	-0,9	-7,3	0,4	2,0	-6,9	-2,1	
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettro- domestici		
	13	14		15	16							17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	108,0	3,7	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	972	5,4	
2000	116,3	4,2	109,9	2,4	2,0	2,4	1,9	5,1	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,3	3,9	111,4	1,4	1,2	1,5	1,4	-0,2	970	-0,6	
2001 2° trim.	121,3	4,2	111,5	1,2	0,8	1,3	1,1	-0,3	1.006	1,8	
3° trim.	121,9	4,0	111,3	1,2	1,1	1,2	1,9	-0,8	954	-1,2	
4° trim.	122,4	3,4	111,9	1,3	1,3	1,2	0,3	-0,1	966	2,5	
2002 1° trim.	122,9	2,8	112,2	1,1	1,3	0,2	0,6	-2,0	914	-4,0	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	915	-8,0
2001 ago.	122,3	4,5	112,0	2,0	2,1	1,4	0,0	1,0	961	-0,5	
set.	122,2	3,3	111,3	0,7	-0,4	1,2	5,3	-1,3	958	-1,3	
ott.	121,5	3,3	110,8	0,7	1,7	0,9	-2,7	0,7	962	3,2	
nov.	123,1	4,1	113,3	2,3	1,7	2,0	3,2	-0,3	969	3,3	
dic.	122,6	2,8	111,6	0,9	0,6	0,6	0,4	-0,7	965	0,8	
2002 gen.	122,3	2,3	111,7	0,3	0,4	-0,3	-0,9	-2,0	926	-2,4	
feb.	123,0	3,3	112,1	1,6	1,6	0,6	0,7	-1,1	921	-3,2	
mar.	123,5	2,7	112,8	1,4	1,9	0,3	2,0	-2,8	895	-6,1	
apr.	123,2	2,3	111,7	0,7	1,1	0,2	1,0	-2,4	895	-8,0	
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	916	-6,7
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	934	-9,2

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

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

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

3) Medie mensili.

Tavola 5.3
Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese
1. Indice del clima economico, indagini congiunturali sull'industria manifatturiera e sulle famiglie
(saldi percentuali destagionalizzati, ove non diversamente indicato)

	Indice del clima economico ¹⁾²⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	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 ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione							Totale ^{4)}	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 2° tr.	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
3° tr.	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
4° tr.	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 1° tr.	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
2° tr.	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 ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	33	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	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.

4) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) subiscono una inversione di segno nel calcolo di tali indicatori.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in per. delle forze di lavoro	in per. delle forze di lavoro	in per. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	101,4	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	103,1	1,7	1,9	0,6	1,1	2,3	13,269	10,2	8,9	20,0
1999	105,0	1,8	2,2	-0,3	-0,2	2,7	12,253	9,3	8,2	18,0
2000	107,1	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	108,4	1,3	1,6	-0,1	0,4	1,9	11,061	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	108,1	1,9	2,1	0,5	1,2	2,4	11,040	8,0	7,0	15,7
2° trim.	108,3	1,4	1,6	0,2	0,6	1,9	10,980	8,0	7,0	15,6
3° trim.	108,4	1,1	1,4	-0,4	0,1	1,7	11,042	8,0	7,0	15,7
4° trim.	108,7	0,8	1,1	-0,6	-0,5	1,5	11,183	8,1	7,1	15,9
2002 1° trim.	108,8	0,7	0,9	-0,6	-0,9	1,6	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	1,4	2,3	0,9	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,5	
2000	1,0	2,6	1,5	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 1° trim.	0,3	2,6	2,2	3,5	3,7	2,8	3,6	3,3	2,9	
2° trim.	0,3	2,2	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	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
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	2,8	0,2	3,0	3,2	2,3	3,1	2,1	3,1	
3° trim.	2,6	2,7	0,2	3,7	3,9	3,1	3,6	3,7	3,2	
4° trim.	3,4	2,9	-0,4	3,3	3,5	2,7	2,9	3,6	2,8	
2002 1° trim.	3,9	3,0	-0,9	3,9	4,1	3,1	3,5	4,0	.	

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⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 1° trim.	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.826,0	323,4	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	215,3
1999 1° trim.	4.676,2	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.702,5	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.713,8	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.860,0	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.837,9	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.915,2	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,7	254,1
4° trim.	5.030,4	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.146,2	336,3	4.502,3	1.446,1	1.625,7	1.314,6	115,9	150,3	157,2	259,8
2° trim.	5.243,2	333,0	4.586,7	1.526,1	1.621,2	1.321,1	118,3	165,5	158,0	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.	5.365,8	239,7	4.819,5	1.689,7	1.616,3	1.396,3	117,2	139,0	167,6	297,7
2002 1° trim.	.	254,3	4.781,1	1.638,5	1.609,8	1.411,1	121,7	157,5	.	.

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 1° trim.	5.897,6	5.357,3	906,9	35,6	871,3	2.452,4	855,4	1.597,1	2.538,2	223,4	2.314,8	146,9
2° trim.	6.006,2	5.453,0	901,1	31,9	869,2	2.505,1	878,9	1.626,2	2.599,9	232,5	2.367,4	151,3
3° trim.	6.081,8	5.524,1	903,5	33,3	870,2	2.528,7	866,2	1.662,5	2.649,6	233,8	2.415,9	147,4
4° trim.	6.227,4	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.600,6	902,9	1.697,7	2.715,5	240,8	2.474,8	151,3
1999 1° trim.	6.267,5	5.682,7	903,5	36,3	867,2	2.597,4	921,4	1.676,1	2.766,5	251,8	2.514,8	156,8
2° trim.	6.432,3	5.817,5	900,8	39,0	861,8	2.689,5	964,2	1.725,3	2.842,0	255,6	2.586,4	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.452,1	6.672,1	897,2	41,7	855,5	3.318,7	1.237,3	2.081,4	3.236,2	279,2	2.957,0	257,3
2° trim.	7.552,7	6.762,5	880,4	42,3	838,1	3.388,7	1.259,8	2.129,0	3.283,5	285,0	2.998,5	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.252,9	3.796,7	429,5	3.367,2	456,1	113,0	343,1	3.568,9	154,7	249,3
2° trim.	4.310,7	3.829,8	440,9	3.388,9	480,9	124,2	356,7	3.577,4	155,2	251,5
3° trim.	4.387,7	3.891,2	450,1	3.441,1	496,5	138,2	358,3	2.826,5	155,4	253,7
4° trim.	4.396,3	3.881,0	434,5	3.446,4	515,4	137,0	378,3	3.281,0	165,5	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⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ²⁾	
	Totale	Banconote 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 ⁴⁾	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	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	-19,3	-19,8	14,8	-34,4	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,6	
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.	134,5	-69,9	206,0	141,7	9,3	62,5	-7,5	-8,8	7,2	11,5	
2002 1° trim.	.	14,5	-36,6	-51,7	-4,1	14,8	4,4	19,1	.	.	

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione			
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
											11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998 1° trim.	-25,4	-10,3	-15,1	93,8	-5,3	99,1	7,3	68,0	55,6	12,4	
2° trim.	-66,2	-24,9	-41,3	118,4	24,4	94,0	0,0	46,5	44,5	2,0	
3° trim.	-12,7	-11,2	-1,5	100,1	14,3	85,8	1,0	42,9	40,2	2,6	
4° trim.	-13,6	-2,2	-11,4	82,6	63,2	19,4	-16,1	49,5	47,5	2,0	
1999 1° trim.	18,4	-12,8	31,2	103,8	2,3	101,6	2,9	64,2	58,1	6,0	
2° trim.	-46,1	-11,1	-35,0	148,6	64,0	84,7	16,8	54,1	49,6	4,5	
3° trim.	-7,3	-13,1	5,9	94,1	53,4	40,7	-0,4	56,9	52,2	4,7	
4° trim.	53,4	21,4	32,0	-8,3	24,1	-32,4	-6,8	71,0	68,9	2,1	
2000 1° trim.	-9,5	12,4	-21,9	-14,0	-61,0	47,0	12,9	76,6	70,6	6,0	
2° trim.	41,6	0,3	41,3	71,7	52,6	19,0	-9,7	56,6	52,2	4,3	
3° trim.	74,5	15,2	59,3	151,2	142,8	8,4	-1,8	56,4	51,9	4,5	
4° trim.	16,0	5,3	10,6	222,1	184,0	38,1	-3,9	58,3	59,3	-0,9	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	103,5	63,1	40,4	51,2	14,4	36,8	24,8	58,7	52,0	6,7	
2° trim.	9,7	-21,3	31,1	45,6	41,2	4,4	6,3	55,8	51,6	4,2	
3° trim.	35,7	2,3	33,4	46,5	22,5	24,0	20,0	52,0	46,0	6,0	
4° trim.	3,0	-7,1	10,1	15,7	-14,0	29,7	7,1	70,7	65,2	5,4	
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 1° trim.	70,9	43,7	-16,1	-18,6	2,5	57,6	28,6	28,9	29,4	-0,2	29,6	3,9
2° trim.	117,7	110,8	-6,0	-3,7	-2,4	56,2	22,3	33,9	67,5	9,1	58,5	6,4
3° trim.	80,1	81,3	2,5	1,4	1,2	26,9	-15,3	42,3	50,6	1,2	49,4	-0,7
4° trim.	160,4	151,2	8,5	2,8	5,8	75,9	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 1° trim.	90,1	76,6	-7,5	0,3	-7,8	22,2	23,6	-1,4	75,4	9,2	66,2	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	92,8	77,7	-3,8	-0,5	-3,3	62,1	39,0	23,0	34,5	-5,2	39,7	9,2
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	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	76,6	39,1	32,4	6,8	37,5	10,9	26,5	53,7	1,1	2,2	
2° trim.	86,0	60,2	10,7	49,6	25,7	11,1	14,7	45,1	0,4	2,2	
3° trim.	49,1	30,4	8,8	21,7	18,7	14,0	4,7	16,3	0,2	2,2	
4° trim.	8,2	-9,5	-22,1	12,5	17,7	-1,2	18,9	5,2	10,1	-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 ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino al 1998) se non diversamente indicato)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro ²⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ³⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	361,6	1.092,5	-757,5	26,4	0,1	1.528,9	0,7	485,2	222,0	421,1	164,6	201,1	34,2
1996	335,6	1.121,7	-788,1	1,6	0,4	1.730,0	-3,0	395,0	398,5	384,5	312,5	193,6	48,9
1997	348,3	1.138,2	-800,8	10,8	0,0	1.913,4	-0,2	393,6	332,4	446,0	484,3	222,1	35,4
1998	407,4	1.201,9	-827,8	33,1	0,2	2.371,1	11,0	430,2	362,2	512,3	815,1	209,6	30,8
1999	446,8	1.291,4	-866,4	21,6	0,2	3.034,7	1,3	551,6	387,3	881,5	912,2	253,7	47,1
2000	488,2	1.387,0	-918,7	36,4	-16,4	2.773,8	1,3	347,3	215,2	803,2	1.102,2	250,8	53,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	467,1	1.434,2	-965,2	-2,3	0,5	2.454,4	-0,5	535,0	489,7	660,8	568,6	244,1	-43,3

	Variazione della ricchezza netta ⁶⁾				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	407,7	1.158,3	-757,5	6,8	1.482,8	478,6	277,7	381,0	139,9	205,6
1996	407,7	1.188,7	-788,1	7,1	1.657,9	472,4	378,3	335,2	275,8	196,2
1997	453,4	1.241,4	-800,8	12,8	1.808,3	509,3	319,2	375,5	374,4	229,8
1998	482,6	1.298,8	-827,8	11,6	2.295,9	645,9	322,6	474,2	633,7	219,4
1999	501,5	1.358,9	-866,4	8,9	2.980,1	923,3	492,8	751,0	551,5	261,6
2000	522,6	1.434,0	-918,7	7,3	2.739,4	535,9	401,6	834,4	712,0	255,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	513,7	1.470,6	-965,2	8,3	2.407,9	617,0	441,8	606,7	487,7	254,6

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni
1995	152,7	551,7	-422,9	220,3	33,4	10,0	39,9	64,5	233,1	511,6	140,0	-87,3	126,0	90,6
1996	135,5	571,9	-439,0	262,2	54,4	-13,8	55,4	85,9	121,9	518,3	275,8	6,8	144,2	117,2
1997	156,0	598,0	-454,0	241,8	24,4	-12,7	46,1	94,4	109,1	527,5	288,7	12,1	154,2	112,9
1998	201,3	642,8	-471,9	418,5	55,0	-9,7	87,8	199,9	144,7	572,1	475,1	25,8	243,6	197,1
1999	218,5	689,1	-492,4	596,8	24,6	33,6	177,0	303,3	109,4	555,1	705,9	47,7	415,7	227,8
2000	317,6	755,9	-525,3	811,0	75,8	41,3	164,5	412,2	94,3	576,9	1.034,3	56,9	553,6	419,6
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	219,1	777,1	-558,5	574,3	94,0	45,7	141,5	219,0	78,2	590,5	715,2	99,6	350,9	257,9

3. Famiglie ⁷⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo ⁸⁾
1995	157,2	367,9	-213,2	431,6	185,2	82,4	1,2	178,6	451,8	624,8	136,9	135,9	3.445,0	18,1
1996	154,9	377,5	-223,0	439,4	145,6	24,4	93,6	189,0	433,0	637,9	161,3	160,1	3.520,0	18,1
1997	152,0	368,0	-217,0	426,2	69,1	-18,8	195,8	215,8	409,7	605,2	168,5	167,1	3.613,2	16,7
1998	158,6	378,2	-223,0	450,3	95,5	-115,4	289,7	204,3	396,2	585,8	212,7	211,4	3.727,3	15,7
1999	173,6	410,3	-236,0	486,9	115,3	-14,0	205,8	241,3	390,1	581,7	270,4	268,9	3.854,5	15,1
2000	182,7	430,4	-249,1	418,2	48,5	76,5	129,1	243,4	383,6	590,3	217,3	215,6	4.004,4	14,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	188,9	446,6	-255,8	407,2	150,5	99,3	76,3	229,3	416,4	627,7	179,8	177,9	4.185,2	15,0

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

2) La voce "tutti i settori" include le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11), le società finanziarie (S12) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

5) Prodotti finanziari derivati, altri conti attivi e passivi e discrepanza statistica.

6) Derivate da risparmio e trasferimenti netti in conto capitale, al netto del consumo di capitale fisso.

7) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

	Entrate correnti											Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	Totale	Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	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

	Spese correnti									Spese in conto capitale	Per memoria: spese primarie ⁴⁾			
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni 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	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,1	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	48,6	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 previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	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	0,5	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	8,0	11,9

4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+) ⁷⁾

	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	-4,1	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.

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.

7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

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		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,4	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,5	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,1	6,0	18,6	25,4	30,8	72,9	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,0	60,1	6,2	5,3	0,3	6,3	65,7	5,1	14,5	26,8	30,6	70,1	-	1,8
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,5	64,0	4,5	14,5	27,5	27,6	67,7	-	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,1	57,6	6,2	5,0	0,3	5,7	63,4	3,3	.	.	.	67,4	-	1,7

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,3	60,9	105,0	64,6	59,5	55,1	116,4	6,3	66,8	63,9	54,8	48,8
1999	115,0	61,3	103,8	63,1	58,5	49,6	114,5	6,0	63,1	64,9	54,2	46,8
2000	109,3	60,3	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	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1
2000	0,8	0,2	1,1	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,5	-1,3	0,3	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL $[\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

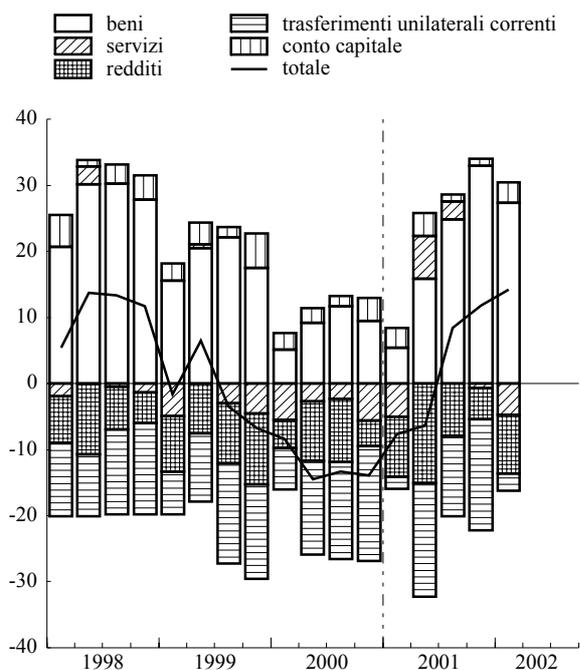
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-2,3	79,2	3,5	-36,8	-48,2	8,5	-72,3	-103,3	36,4	-20,6	-2,7	17,8	66,1
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.	10,7	33,0	-0,7	-4,7	-16,9	1,1	-35,8	11,5	-0,4	-7,2	-42,9	3,3	24,0
2002 1° tr.	11,1	27,4	-4,7	-8,9	-2,6	3,1	-28,3	-16,8	-54,8	0,3	46,1	-3,1	14,1
2001 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.	4,6	11,9	0,6	-2,4	-5,5	0,3	-23,0	3,8	-0,7	-2,7	-20,7	-2,6	18,2
nov.	3,3	9,9	-1,1	-0,1	-5,4	0,2	-8,4	10,8	16,5	-2,9	-32,8	0,0	4,9
dic.	2,8	11,2	-0,2	-2,2	-6,0	0,6	-4,3	-3,0	-16,2	-1,6	10,7	5,9	0,9
2002 gen.	0,4	3,8	-2,5	-6,6	5,6	2,5	-50,0	-1,6	-41,8	2,5	-3,7	-5,3	47,1
feb.	3,7	10,0	-1,8	-0,6	-3,8	0,2	6,4	-8,4	-14,3	1,4	25,2	2,5	-10,3
mar.	7,1	13,6	-0,4	-1,7	-4,4	0,3	15,3	-6,8	1,3	-3,6	24,6	-0,2	-22,7
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
mag.	0,1	9,2	2,8	-6,4	-5,5	1,1	4,9	5,1	32,0	-1,9	-32,4	2,1	-6,1

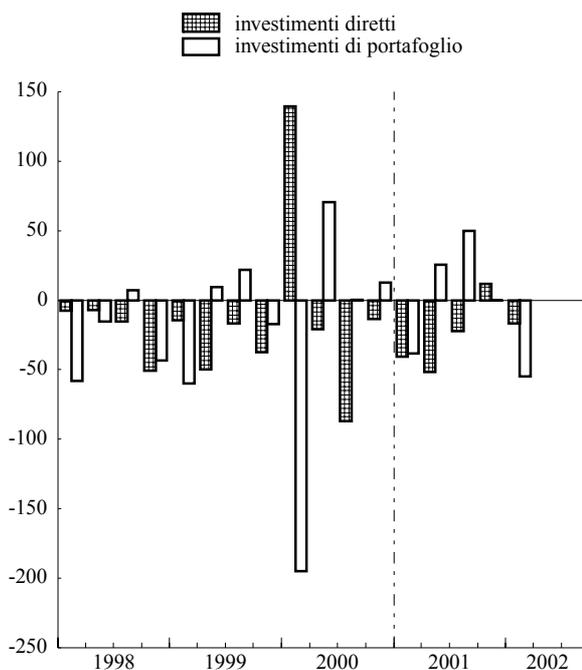
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1.717,2	1.719,4	-2,3	1.038,3	959,1	318,7	315,2	285,5	322,3	74,8	122,9	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.	434,1	423,4	10,7	266,0	233,0	81,0	81,7	71,5	76,2	15,5	32,4	4,0	3,0
2002 1° trim.	413,6	402,5	11,1	253,0	225,6	71,7	76,4	58,2	67,1	30,8	33,4	4,6	1,5
2001 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.	149,6	145,0	4,6	95,1	83,2	28,0	27,4	21,9	24,3	4,6	10,1	1,0	0,7
nov.	138,8	135,5	3,3	89,3	79,4	24,6	25,7	20,1	20,2	4,7	10,2	0,9	0,6
dic.	145,7	142,9	2,8	81,6	70,4	28,5	28,7	29,5	31,7	6,2	12,1	2,2	1,7
2002 gen.	141,5	141,2	0,4	79,2	75,4	24,1	26,6	20,8	27,5	17,4	11,8	3,0	0,5
feb.	131,5	127,9	3,7	82,5	72,5	22,7	24,5	19,3	19,9	7,1	10,9	0,8	0,6
mar.	140,5	133,4	7,1	91,3	77,7	24,9	25,3	18,1	19,7	6,3	10,7	0,8	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
mag.	140,8	140,7	0,1	86,7	77,6	28,0	25,2	21,0	27,4	5,1	10,5	1,5	0,4

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 1° trim.	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
2° trim.	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
3° trim.	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
4° trim.	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	428,7	435,8	-7,2	260,8	245,5	76,4	77,0	72,4	83,6	19,0	29,7
2° trim.	431,5	438,0	-6,5	263,5	246,3	80,7	78,1	68,9	80,5	18,3	33,1
3° trim.	432,5	427,1	5,4	260,0	239,4	80,4	80,1	73,4	79,3	18,8	28,3
4° trim.	423,6	413,9	9,7	254,9	227,0	79,6	78,2	70,7	77,3	18,3	31,4
2002 1° trim.	398,1	390,1	8,0	258,9	227,2	77,7	79,5	42,2	52,1	19,3	31,2
2001 mar.	141,0	145,7	-4,6	86,1	81,1	25,0	25,8	23,6	27,6	6,2	11,2
apr.	144,3	147,0	-2,7	86,9	82,8	27,3	25,9	22,9	27,3	7,2	10,9
mag.	145,7	145,0	0,7	88,4	81,4	27,1	25,8	24,7	27,0	5,5	10,8
giu.	141,5	146,0	-4,5	88,2	82,1	26,4	26,3	21,4	26,1	5,6	11,5
lug.	146,5	148,6	-2,1	86,7	81,5	27,3	27,2	26,3	29,2	6,1	10,7
ago.	146,7	140,7	6,0	89,1	80,0	27,0	27,1	24,5	25,8	6,1	7,8
set.	139,4	137,8	1,6	84,1	77,9	26,1	25,8	22,6	24,3	6,6	9,8
ott.	141,7	138,0	3,7	85,7	76,7	26,3	25,7	23,3	25,3	6,4	10,4
nov.	138,7	135,8	2,9	84,8	75,5	25,6	26,1	22,4	23,8	6,0	10,4
dic.	143,2	140,1	3,1	84,4	74,9	27,7	26,4	25,1	28,2	6,0	10,6
2002 gen.	133,8	132,6	1,2	83,7	74,4	26,8	26,9	16,2	22,3	7,1	9,0
feb.	130,7	128,1	2,6	85,3	75,5	25,1	26,4	14,6	15,2	5,8	11,0
mar.	133,6	129,4	4,2	89,9	77,4	25,8	26,2	11,4	14,6	6,4	11,2
apr.	134,3	138,3	-4,0	82,8	75,7	26,1	26,7	19,6	24,5	5,8	11,4
mag.	138,2	136,9	1,3	86,1	75,0	26,7	25,5	19,6	25,0	5,8	11,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	285,5	322,3	13,5	5,8	272,0	316,4	68,6	67,2	84,1	117,7	119,2	131,6
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.	71,5	76,2	3,4	1,6	68,1	74,7	19,1	21,2	22,3	22,9	26,6	30,6
2002 1° trim.	58,2	67,1	3,4	1,2	54,8	65,9	11,2	12,4	19,1	27,6	24,5	25,9
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
	13	14	15	16	17	18	19	20				
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5				
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	58,4	58,9	10,2	8,3	16,5	38,8	67,7	78,9				
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.	16,1	19,4	3,0	1,8	4,8	6,2	17,5	16,7				
2002 1° trim.	9,1	11,1	2,1	1,3	4,4	7,2	14,7	20,4				

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	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,1	.	.	.	.	.	48,6	.	.	.	.	.	.
1998	-172,8	.	.	.	.	.	91,5	.	.	.	.	.	.
1999	-315,6	-234,7	-22,6	-212,1	-81,0	-1,7	-79,3	197,5	144,2	3,6	140,6	53,3	0,2	53,1
2000	-382,4	-283,6	-24,7	-258,9	-98,7	-2,2	-96,5	400,0	296,4	11,7	284,7	103,6	0,2	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-225,5	-139,8	-12,3	-127,4	-85,8	-0,7	-85,1	122,3	77,8	7,0	70,8	44,5	0,4	44,0
2001 1° trim.	-65,4	-26,5	-4,6	-21,8	-38,9	-0,1	-38,8	24,7	28,7	-0,6	29,3	-4,0	0,3	-4,4
2° trim.	-80,6	-59,2	-5,0	-54,2	-21,4	-0,2	-21,2	28,9	16,4	-0,2	16,6	12,4	-0,1	12,5
3° trim.	-46,6	-28,0	-0,9	-27,1	-18,5	-0,4	-18,2	24,1	15,7	-0,9	16,5	8,5	0,0	8,4
4° trim.	-33,0	-26,0	-1,8	-24,3	-7,0	-0,1	-6,9	44,5	17,0	8,6	8,4	27,6	0,1	27,5
2002 1° trim.	-42,3	-28,1	-2,2	-25,9	-14,2	0,0	-14,2	25,5	11,8	1,2	10,7	13,6	-0,1	13,7
2001 mar.	-33,0	-13,0	-0,9	-12,1	-20,0	-0,1	-19,9	-0,2	8,4	-1,4	9,7	-8,5	0,1	-8,7
apr.	-6,8	-9,4	-3,2	-6,2	2,6	0,0	2,6	7,6	2,8	-1,2	4,0	4,9	0,0	4,8
mag.	-51,8	-41,3	-2,2	-39,1	-10,5	0,0	-10,5	10,3	10,2	0,9	9,3	0,1	0,1	0,0
giu.	-21,9	-8,5	0,4	-8,9	-13,4	-0,1	-13,3	10,9	3,4	0,1	3,3	7,5	-0,1	7,7
lug.	-15,8	-16,3	-0,1	-16,2	0,5	-0,1	0,6	14,2	10,7	0,0	10,6	3,6	0,0	3,6
ago.	-10,7	-5,9	-1,1	-4,8	-4,8	-0,1	-4,7	3,7	-1,9	-0,8	-1,1	5,6	0,0	5,6
set.	-20,1	-5,8	0,3	-6,1	-14,2	-0,2	-14,1	6,2	6,9	-0,1	7,0	-0,8	0,0	-0,8
ott.	4,8	-10,5	-0,6	-9,8	15,3	0,0	15,3	-1,1	-7,4	0,4	-7,8	6,3	0,0	6,3
nov.	-16,2	-5,9	0,4	-6,3	-10,3	0,0	-10,3	27,0	11,8	1,9	9,8	15,2	0,0	15,2
dic.	-21,6	-9,7	-1,5	-8,1	-11,9	0,0	-11,9	18,6	12,6	6,3	6,3	6,0	0,0	6,0
2002 gen.	-8,1	-8,0	-0,5	-7,5	0,0	0,0	0,0	6,5	1,5	0,2	1,3	5,0	0,0	5,0
feb.	-19,7	-4,9	-0,3	-4,6	-14,9	0,0	-14,9	11,3	3,3	1,1	2,2	8,0	0,0	8,0
mar.	-14,5	-15,2	-1,4	-13,7	0,7	-0,1	0,8	7,6	7,0	-0,1	7,1	0,6	-0,1	0,7
apr.	-6,6	-3,0	-4,1	1,1	-3,6	0,0	-3,6	14,3	6,7	0,3	6,4	7,6	-0,1	7,6
mag.	-14,6	-9,2	-1,0	-8,2	-5,4	0,0	-5,4	19,7	9,0	0,6	8,4	10,7	0,0	10,7

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

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	-270,1	306,5	-97,0	241,3	-173,1	-153,7	-19,4	65,2	76,2	-11,0
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.	-87,7	87,2	-24,4	60,5	-63,3	-51,6	-11,6	26,7	23,4	3,3
2002 1° trim.	-72,0	17,2	-32,6	31,5	-39,4	-19,6	-19,8	-14,3	0,8	-15,1
2001 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.	-35,4	34,7	-7,9	23,0	-27,5	-19,4	-8,1	11,7	8,0	3,7
nov.	-41,1	57,6	-10,0	24,8	-31,1	-17,7	-13,4	32,9	35,0	-2,2
dic.	-11,1	-5,1	-6,5	12,7	-4,6	-14,5	9,8	-17,9	-19,6	1,7
2002 gen.	-28,5	-13,3	-14,7	15,1	-13,9	-2,2	-11,6	-28,4	-14,8	-13,6
feb.	-16,3	2,0	-8,6	7,3	-7,8	-4,4	-3,3	-5,2	-0,8	-4,4
mar.	-27,1	28,4	-9,4	9,1	-17,7	-12,9	-4,8	19,4	16,4	3,0
apr.	-8,5	20,0	-3,0	2,3	-5,6	-8,6	3,0	17,8	10,0	7,8
mag.	-26,2	58,2	-5,8	27,6	-20,4	-12,2	-8,3	30,5	13,9	16,6

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
	Euro-sistema		IFM ³⁾			Euro-sistema		IFM ³⁾			Strumenti di mercato monetario				
	Totale	Amm.ni pubbliche	Non IFM		Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM		
			Totale	Amm.ni pubbliche									Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,0	-2,1	-152,8	0,1	-15,4	-139,1	-1,7	-137,4	0,9	-8,1	6,5	-0,1	6,7
2000	0,0	-4,4	-284,1	-2,5	-281,6	-1,7	-72,7	-28,4	-1,2	-27,2	2,2	-11,5	-12,2	-0,7	-11,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	3,3	-100,0	-2,0	-97,9	1,9	-70,5	-85,1	-0,9	-84,2	-2,4	-33,1	16,1	0,1	16,0
2001 1° trim.	-0,1	-11,0	-18,0	-0,4	-17,6	1,0	-16,3	-21,9	-0,6	-21,4	-1,3	-18,0	2,8	-1,2	4,0
2° trim.	0,0	6,3	-48,8	-0,7	-48,0	0,7	-22,3	-25,0	0,0	-25,0	-0,7	2,1	12,2	-0,1	12,3
3° trim.	-0,1	3,3	-4,3	-0,4	-3,9	1,0	4,2	-23,4	-0,1	-23,3	0,1	-13,4	8,6	-0,5	9,1
4° trim.	-0,1	4,7	-28,9	-0,5	-28,4	-0,7	-36,2	-14,7	-0,3	-14,5	-0,3	-3,8	-7,5	1,9	-9,5
2002 1° trim.	0,0	-4,9	-27,8	-1,4	-26,3	0,2	-4,7	-15,1	-0,5	-14,7	0,8	-13,5	-7,0	-1,1	-5,9
2001 dic.	0,0	2,1	-8,6	.	.	-0,4	-10,2	-3,8	.	.	0,1	8,9	0,8	.	.
2002 gen.	0,0	-2,7	-12,0	.	.	-0,1	2,8	-5,0	.	.	-0,2	-6,9	-4,5	.	.
feb.	0,0	1,1	-9,7	.	.	0,2	-3,9	-0,7	.	.	1,4	-5,2	0,5	.	.
mar.	0,0	-3,3	-6,0	.	.	0,1	-3,6	-9,4	.	.	-0,3	-1,5	-3,0	.	.
apr.	0,0	1,8	-4,8	.	.	0,2	2,0	-10,8	.	.	0,5	-0,8	3,3	.	.
mag.	0,0	-3,9	-1,8	.	.	0,0	-3,9	-8,2	.	.	-1,0	-1,6	-5,7	.	.

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.

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-240,8	238,1	0,6	4,4	3,2	-1,2	-221,7	230,4	-43,6	22,0	-178,1	208,4	-22,9	4,5
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.	-57,7	14,8	-0,4	3,7	1,2	4,2	-45,7	7,8	-18,1	-8,1	-27,6	15,9	-12,9	-1,0
2002 1° tr.	26,4	19,7	-0,4	1,2	0,2	-8,4	22,0	26,6	0,7	11,8	21,3	14,8	4,7	0,2
2001 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.	-33,0	12,2	-0,5	4,5	-0,6	2,1	-22,5	6,1	-3,7	2,1	-18,8	4,0	-9,4	-0,5
nov.	-59,4	26,6	0,0	2,0	1,8	2,5	-53,0	23,0	-9,8	-13,5	-43,2	36,5	-8,3	-0,9
dic.	34,7	-24,0	0,1	-2,8	0,1	-0,4	29,8	-21,3	-4,7	3,3	34,4	-24,6	4,8	0,4
2002 gen.	3,8	-7,5	-0,7	2,6	-1,1	-8,8	15,7	0,7	-0,4	6,4	16,2	-5,7	-10,2	-2,0
feb.	27,8	-2,6	-0,1	-3,8	1,3	-1,6	6,4	12,6	-5,6	1,4	12,0	11,2	20,3	-9,8
mar.	-5,2	29,8	0,4	2,4	0,1	2,1	-0,2	13,2	6,7	3,9	-6,9	9,3	-5,4	12,1
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
mag.	-63,6	31,3	-0,1	-0,5	-1,2	-0,6	-56,1	34,5	-5,5	8,4	-50,6	26,1	-6,2	-2,2

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾**2.1. Eurosistema**

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0
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	3,8	3,4	0,0	0,0	0,0
2002 1° trim.	-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,6	-1,2	3,4	-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	1,4	4,1	5,5	-0,2	0,1	-0,1
2002 1° trim.	0,0	0,0	0,0	0,5	-8,1	-7,6	-0,3	-0,3	-0,6

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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-208,0	220,6	12,6	-13,7	9,8	-3,9
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.	-41,0	6,5	-34,4	-4,7	1,3	-3,4
2002 1° trim.	21,5	21,7	43,3	0,4	4,9	5,3

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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-7,5	3,0	-4,5	-9,2	1,2	-8,0	-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.	2,5	-1,4	1,1	-14,6	0,0	-14,6	-0,8	0,4	-0,4
2002 1° trim.	-0,9	-1,2	-2,1	5,9	0,7	6,6	-0,3	0,8	0,4

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera						Altre attività 12	
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati 11
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,9	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-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	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 1° trim.	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	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)

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

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
		In milioni di onces ²⁾	Totale			Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati			
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ³⁾															
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	227,5	12,8	23,8	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	0,0	14,6
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	235,0	9,2	20,9	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	246,5	9,2	28,3	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,0	16,3
2001 gen.	385,7	115,0	404,119	4,5	22,3	244,0	11,8	20,8	210,7	-	-	-	0,7	0,0	20,9
feb.	383,9	116,5	404,119	4,8	21,3	241,3	10,4	22,3	207,8	-	-	-	0,8	0,0	21,2
mar.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	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.	386,6	139,3	400,324	5,2	23,4	218,7	11,5	33,9	173,0	-	-	-	0,3	0,0	23,0
giu.	367,0	127,8	400,197	4,7	26,3	208,2	11,2	32,1	164,5	-	-	-	0,4	0,0	20,0
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,6	7,0	24,656	0,0	0,0	38,6	0,7	3,4	34,3	-	-	-	0,3	0,0	3,5
feb.	46,3	7,1	24,656	0,0	0,0	39,2	0,6	4,5	33,9	-	-	-	0,3	0,0	3,0
mar.	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	39,1	0,6	7,3	31,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9
apr.	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,7	31,0	-	-	-	0,0	0,0	3,6
mag.	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	41,9	0,8	7,1	34,0	-	-	-	0,0	0,0	2,7
giu.	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	42,8	0,9	9,6	32,3	-	-	-	0,0	0,0	3,1
lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,0	11,7	29,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	38,1	1,1	6,1	30,8	-	-	-	0,0	0,0	3,5
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	36,5	1,4	4,4	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,9
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	40,2	0,9	7,2	32,1	-	-	-	0,0	0,0	2,8
nov.	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	40,6	0,9	6,1	33,6	-	-	-	0,0	0,0	3,2
dic.	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	41,2	0,8	7,0	33,3	-	-	-	0,0	0,0	3,6
2002 gen.	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	43,6	1,1	9,0	33,5	-	-	-	0,0	0,0	3,5
feb.	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	42,6	1,1	9,5	32,0	-	-	-	0,0	0,0	3,7
mar.	50,9	8,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,2	9,0	32,1	-	-	-	0,0	0,0	3,6
apr.	48,7	8,4	24,656	0,1	0,0	40,2	1,8	7,8	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,7
mag.	46,8	8,6	24,656	0,1	0,0	38,1	1,4	7,9	28,9	-	-	-	0,0	0,0	4,0
giu.	45,6	7,9	24,656	0,1	0,0	37,7	1,2	9,0	27,5	-	-	-	0,0	0,0	3,7

Fonte: BCE.

- 1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) Posizione al 1° gennaio 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 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 2000 = 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	78,6	70,5
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,2	77,5
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	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.050,5	480,5	232,4	280,3	919,3	1.001,9	562,0	174,0	220,2	725,6	106,1	104,8	98,2
2001 1° trim.	259,6	121,8	56,3	68,0	227,7	261,6	149,1	47,3	54,4	190,9	27,3	106,0	101,1
2° trim.	265,0	122,0	58,6	68,4	232,0	258,5	145,7	44,3	54,1	186,9	28,0	105,8	100,8
3° trim.	256,2	117,3	55,1	70,5	224,2	237,6	133,4	38,5	55,7	170,4	27,8	105,1	97,5
4° trim.	269,7	119,5	62,4	73,3	235,4	244,1	133,8	44,0	56,0	177,4	23,0	102,9	92,8
2002 1° trim.	254,8	116,6	53,3	71,4	223,0	235,1	130,5	38,8	54,6	172,0	21,5	105,7	92,9
2001 dic.	82,0	35,5	20,2	21,4	71,6	73,3	39,7	13,5	16,7	52,5	7,3	102,4	91,6
2002 gen.	80,6	37,2	16,5	22,3	70,5	78,9	44,0	12,7	18,3	57,3	7,3	105,7	92,0
feb.	82,7	37,7	17,0	23,7	72,3	76,8	42,1	12,3	17,9	56,0	7,1	105,0	93,6
mar.	91,5	41,6	19,8	25,4	80,2	79,5	44,4	13,8	18,4	58,7	7,1	106,5	93,2
apr.	89,4	41,3	18,7	24,9	78,1	84,4	47,9	13,8	19,1	61,3	8,5	104,9	95,7
mag.	89,1	42,2	19,2	23,7	78,1	80,9	46,2	13,2	18,0	58,4	6,7	107,7	94,9
<i>Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾</i>													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	87,0	89,0
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	88,9	94,5
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,1	-2,7	3,4	2,1	1,5	-2,2	-3,9	-7,4	-4,7	-4,3	-2,2	101,3	96,6
2001 1° trim.	6,3	4,1	11,4	5,5	7,4	1,5	0,7	4,5	-4,7	0,7	-1,7	103,4	98,2
2° trim.	2,2	-1,6	4,1	2,1	2,8	-1,9	-4,3	-6,0	-5,5	-2,9	-3,1	101,0	96,8
3° trim.	-0,2	-3,4	1,6	2,2	0,4	-5,0	-6,2	-12,4	-4,1	-7,3	-3,1	101,0	93,3
4° trim.	-3,5	-9,1	-1,9	-0,8	-4,0	-3,7	-5,6	-14,5	-4,5	-7,7	-0,6	99,7	90,0
2002 1° trim.	-6,0	-6,9	-8,8	-3,4	-6,6	-8,2	-8,2	-18,7	-2,3	-11,0	-5,5	98,7	86,4
2001 dic.	-4,8	-12,2	-4,3	-1,7	-5,4	-8,0	-9,5	-20,5	-9,0	-13,3	1,1	98,4	88,0
2002 gen.	-5,9	-7,7	-7,5	-2,5	-6,1	-7,2	-8,0	-15,1	-1,5	-9,6	-6,8	98,0	85,4
feb.	-5,9	-4,5	-11,0	-4,3	-6,8	-4,5	-4,8	-16,6	-1,7	-8,6	6,4	98,2	87,2
mar.	-6,0	-8,5	-7,7	-3,3	-6,9	-12,3	-11,4	-23,2	-3,6	-14,5	-14,4	99,8	86,7
apr.	5,0	6,2	0,4	13,0	4,7	1,6	3,7	-6,4	10,4	1,1	-3,9	99,3	90,3
mag.	-0,5	.	.	.	.	-4,6	.	.	.	.	.	103,4	91,8
<i>Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾</i>													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	90,5	79,4
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,0
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	103,7	103,7
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	102,6	102,9
2° trim.	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	104,8	104,2
3° trim.	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	104,0	104,5
4° trim.	0,2	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	103,3	103,1
2002 1° trim.	4,4	2,9	3,9	8,9	4,9	-2,1	-4,7	0,8	2,7	1,3	-16,6	107,2	107,5
2001 dic.	-0,2	0,5	0,0	1,9	0,6	-10,3	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	104,0	104,1
2002 gen.	5,1	3,8	3,3	9,1	5,6	-3,2	-6,2	-0,2	2,3	0,5	-19,8	107,9	107,7
feb.	4,8	1,0	5,9	10,7	5,3	-2,4	-6,0	2,4	3,8	1,8	-21,7	106,9	107,3
mar.	3,4	3,8	2,4	6,7	3,8	-0,8	-1,9	0,3	1,9	1,4	-7,8	106,7	107,5
apr.	1,7	2,3	-0,6	5,3	2,0	-1,0	-1,1	-0,8	0,3	-0,2	1,8	105,7	106,0
mag.	-0,6	.	.	.	.	-3,7	.	.	.	.	.	104,4	103,4

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, le variazioni sul periodo corrispondente sono calcolate utilizzando gli indici di valore unitario per l'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	1.050,5	-	199,4	36,5	24,1	136,2	66,0	178,3	34,3	163,0	59,7	49,3	103,6
2001 1° trim.	259,6	265,9	49,9	9,7	6,1	33,5	17,1	45,1	9,1	39,8	14,4	12,1	22,8
2° trim.	265,0	265,2	50,5	9,1	6,0	34,2	16,6	45,2	8,3	40,5	15,3	12,8	26,5
3° trim.	256,2	263,6	49,0	8,3	5,9	32,7	16,1	43,6	8,2	40,0	14,4	12,1	26,0
4° trim.	269,7	258,1	50,0	9,5	6,1	35,7	16,2	44,4	8,7	42,7	15,6	12,4	28,3
2002 1° trim.	254,8	265,1	50,5	9,0	6,0	32,9	15,6	43,8	7,8	38,5	13,7	10,0	.
2001 dic.	82,0	85,6	14,8	2,8	2,0	10,4	4,8	13,2	2,7	13,9	4,8	4,0	8,6
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	8,6
feb.	82,7	87,8	16,5	3,0	1,9	11,1	5,3	14,1	2,5	12,2	4,4	3,2	8,7
mar.	91,5	89,0	18,0	3,1	2,1	11,8	5,6	15,6	2,8	14,2	5,0	3,7	.
apr.	89,4	87,7	16,9	3,3	2,0	11,9	5,4	15,1	2,6	13,7	5,0	3,7	.
mag.	89,1	90,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 mag.	-1,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.001,9	-	152,3	33,7	21,0	116,4	52,8	136,3	57,7	205,8	73,3	40,4	112,0
2001 1° trim.	261,6	258,4	39,2	9,0	5,2	29,0	13,6	37,5	16,1	53,9	19,9	9,8	28,5
2° trim.	258,5	257,7	39,4	8,6	5,0	29,3	13,2	36,0	15,7	51,8	18,9	11,1	29,5
3° trim.	237,6	249,3	35,4	7,7	5,1	28,2	12,1	30,9	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
4° trim.	244,1	237,2	38,3	8,5	5,6	29,9	14,0	32,0	13,1	49,5	16,7	9,3	27,1
2002 1° trim.	235,1	237,5	35,1	7,9	5,0	28,7	12,5	31,6	12,2	45,6	17,4	8,7	.
2001 dic.	73,3	78,1	12,0	2,5	1,9	8,6	3,9	9,6	3,7	14,8	5,3	2,6	8,3
2002 gen.	78,9	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.	76,8	79,7	11,2	2,5	1,6	9,6	4,4	10,3	3,8	14,5	5,7	2,7	10,5
mar.	79,5	79,4	12,3	2,8	1,7	10,1	4,2	10,9	4,2	14,9	5,6	3,1	.
apr.	84,4	81,5	12,4	3,1	1,8	10,2	4,6	11,3	4,6	15,7	5,9	3,7	.
mag.	80,9	80,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 mag.	-8,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	48,6	-	47,1	2,8	3,1	19,8	13,2	41,9	-23,4	-42,8	-13,6	9,0	-8,3
2001 1° trim.	-2,0	7,4	10,7	0,7	0,9	4,5	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,6
2° trim.	6,5	7,5	11,0	0,5	1,0	4,9	3,4	9,2	-7,3	-11,3	-3,6	1,6	-3,0
3° trim.	18,6	14,3	13,6	0,6	0,8	4,5	4,0	12,8	-4,6	-10,7	-3,4	2,0	-0,9
4° trim.	25,6	20,9	11,7	1,0	0,5	5,8	2,2	12,4	-4,5	-6,8	-1,1	3,1	1,2
2002 1° trim.	19,7	27,6	15,4	1,1	1,1	4,2	3,1	12,1	-4,4	-7,1	-3,7	1,4	.
2001 dic.	8,7	7,5	2,8	0,3	0,0	1,8	0,9	3,6	-1,0	-0,9	-0,5	1,4	0,3
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.	6,0	8,0	5,2	0,4	0,2	1,5	0,9	3,8	-1,3	-2,3	-1,3	0,6	-1,8
Mar.	12,0	9,6	5,7	0,3	0,4	1,7	1,4	4,8	-1,5	-0,7	-0,5	0,7	.
apr.	5,0	6,1	4,5	0,2	0,2	1,7	0,8	3,8	-2,0	-2,0	-0,9	0,0	.
mag.	8,3	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro 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	89,7	89,5	87,3	91,3	88,0	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,7	91,1	-	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	90,0	-	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	89,3	89,2	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,2	-	91,2	88,1	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,1	89,6	-	91,7	88,4	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	90,9	-	93,7	90,2	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,5	92,9	-	96,4	92,5	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,7	94,0	-	98,2	94,1	0,992	117,1	1,462	0,639
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 lug.	1,1	1,3	1,1	-	1,9	1,7	3,8	-0,6	-0,7	-0,8
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 lug.	7,4	8,8	7,9	-	10,2	9,2	15,3	9,2	-3,4	5,0

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.
9,27	7,43	7,40	1,532	1,792	7,74	1.169,2	1,740	lug.
1,7	0,0	0,0	4,7	6,7	3,8	0,7	2,2	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 lug.
0,1	-0,2	-7,1	16,5	6,1	15,3	4,4	10,9	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 lug.

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

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

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾ ampio	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,2	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,5	3,7	1,0	1,7	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	0,9	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	-1,3	4,2	9,5	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	2,6	1,0	-3,2	4,2	2,5	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	.	.	.	.	.	2,8	3,71
2002 feb.	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-0,8	4,2	2,2	3,60
mar.	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,8	4,2	1,3	3,64
apr.	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	7,0	4,2	3,1	3,67
mag.	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	2,8	4,2	3,3	3,73
giu.	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	.	.	2,1	3,73
lug.	.	-	-	5,14	7,43	-	-	-	.	.	.	3,68
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	-2,2	5,2	.	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	.	.	.	.	5,1	.	4,43
2002 feb.	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,7	5,2	.	3,94
mar.	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	0,9	5,3	.	4,20
apr.	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	0,6	5,2	.	4,38
mag.	1,7	-	-	5,69	9,22	-	-	-	1,7	5,1	.	4,46
giu.	1,7	-	-	5,53	9,11	-	-	-	.	5,0	.	4,45
lug.	.	-	-	5,38	9,27	-	-	-	.	.	.	4,45
Regno Unito												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,9	2,9	0,9	6,1	9,8	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,1	3,0	2,4	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,9	3,9	1,9	-2,1	5,0	8,0	5,04
2001 1° trim.	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,1	4,3	2,3	1,5	5,0	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-2,7	4,5	2,1	-1,5	4,9	7,5	5,30
3° trim.	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,4	3,5	1,9	-2,6	5,0	7,8	5,00
4° trim.	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,5	3,4	1,5	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 1° trim.	1,5	1,4	37,8	5,13	0,615	-1,5	3,0	1,1	-5,5	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	.	.	5,29	0,629	.	.	.	.	.	6,1	4,17
2002 feb.	1,5	0,2	37,8	5,04	0,612	-	-	-	-4,7	5,1	6,6	4,05
mar.	1,5	-5,0	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-5,7	5,1	5,7	4,13
apr.	1,3	-0,4	37,6	5,33	0,614	-	-	-	-4,2	5,2	5,9	4,17
mag.	0,8	-3,3	38,0	5,35	0,628	-	-	-	-0,5	.	5,9	4,15
giu.	0,6	.	.	5,19	0,644	-	-	-	.	.	6,5	4,18
lug.	.	.	.	5,03	0,639	-	-	-	.	.	.	4,06

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

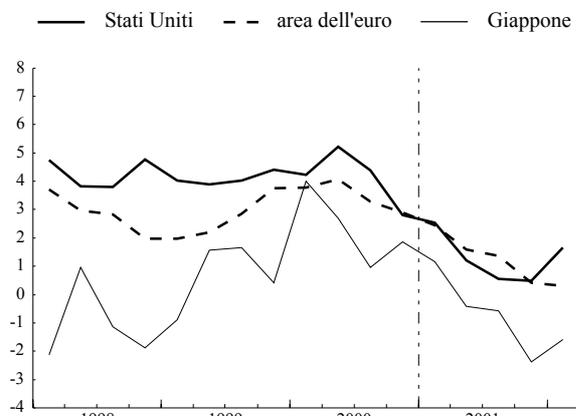
Indicatori economici e finanziari

(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	44,7
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	44,7
2002 1° trim.	1,3	-0,3	1,7	-3,6	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-1,6	45,1
2° trim.	1,3	.	.	.	5,9	7,7	1,92	5,08	0,919	.	.
2002 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	7,3	1,97	5,21	0,886	-	-
mag.	1,2	-	-	-1,6	5,8	8,0	1,91	5,15	0,917	-	-
giu.	1,1	-	-	.	5,9	7,7	1,88	4,90	0,955	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	1,85	4,62	0,992	-	-
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	-2,4	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,1	.
2000	-0,7	-6,3	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	.
2001	-0,7	5,8	-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	3,6	-0,4	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	9,2	-0,6	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	11,1	-2,4	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	6,6	-1,6	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	.	.	-3,7	.	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
2002 feb.	-1,6	7,3	-	-11,5	5,3	3,6	0,10	1,52	116,2	-	-
mar.	-1,2	5,2	-	-9,9	5,2	3,7	0,10	1,45	114,7	-	-
apr.	-1,1	1,1	-	-6,1	5,2	3,6	0,08	1,39	115,8	-	-
mag.	-0,9	.	-	-2,1	5,4	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
giu.	-0,7	.	-	-2,8	.	3,4	0,07	1,36	117,8	-	-
lug.	.	.	-	.	.	.	0,07	1,30	117,1	-	-

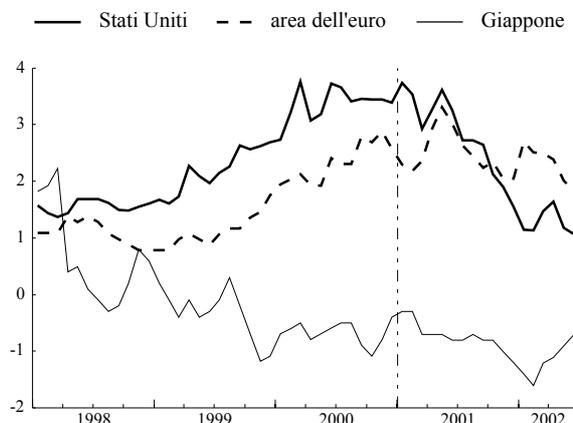
PIL a prezzi costanti

(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

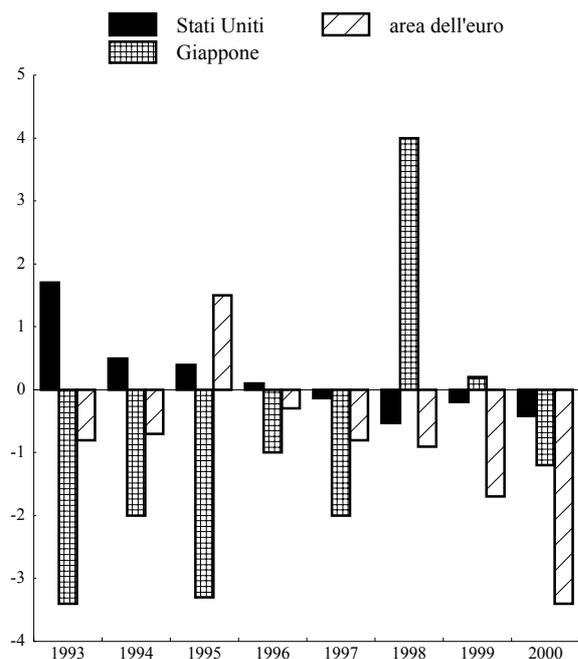
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(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

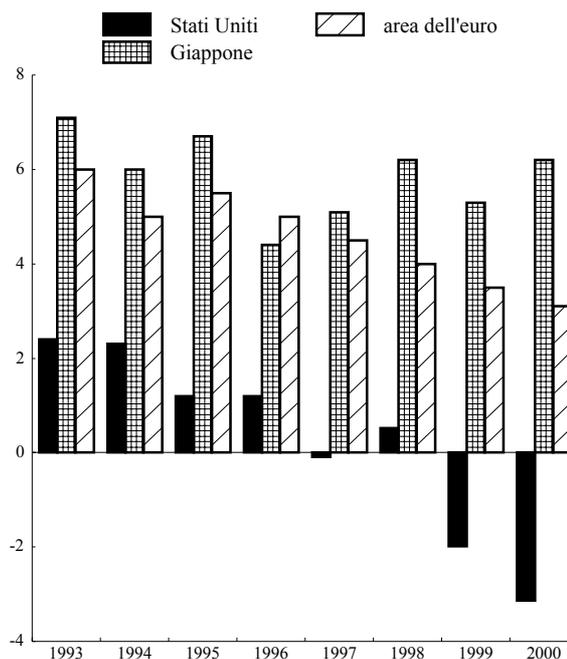
Saldo finanziario delle società non finanziarie

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

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

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 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 31 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 5^a edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

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

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

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

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

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la stagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono stagionalizzati 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, Thailandia, 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.



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, 4 luglio
e 1° agosto 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.

Convergenza dei prezzi e concorrenza nell'area dell'euro, agosto 2002.

I recenti sviluppi e i rischi del settore bancario nell'area dell'euro, agosto 2002.

Risparmio, fonti di finanziamento e investimenti nell'area dell'euro, agosto 2002.

Occasional Papers Series

I *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.

- 2 *The effective exchange rates of the euro*, di L. Buldorini, S. Makrydakis e C. Thimann, febbraio 2002.
 - 3 *Estimating the trend of M3 income velocity undestying the reference value for monetary growth*, di C. Brand, D. Gestesmeier e B. Roffia, maggio 2002.
-

Working Papers Series

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.

- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.

- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanios, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.

- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.

- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.
- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.

- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- 120 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Visselaar e R. Albers, febbraio 2002.
- 123 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- 124 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.

- 125 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- 126 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- 127 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- 128 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- 129 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- 130 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- 131 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- 133 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- 134 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- 136 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- 137 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- 138 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- 139 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, aprile 2002.
- 140 *Price setting and the steady-state effects of inflation*, di M. Casares, maggio 2002.
- 141 *Asset prices and fiscal balances*, di F. Eschenbach e L. Schuknecht, maggio 2002.
- 142 *Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank*, di A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e F. Nieto, maggio 2002.
- 143 *A non-parametric method for valuing new goods*, di L. Blow e I. Crawford, maggio 2002.
- 144 *A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data*, di M. Silver e S. Heravi, maggio 2002.
- 145 *Towards a new early warning system of financial crises*, di M. Bussiere e M. Fratzscher, maggio 2002.
- 146 *Competition and stability – what’s special about banking?*, di E. Carletti e P. Hartmann, maggio 2002.

- 147 *Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model*, di M. Casares, maggio 2002.
- 148 *The functional form of yield curves*, di V. Brousseau, maggio 2002.
- 149 *The Spanish block of the ESCB-multi-country model*, di A. Willman e A. Estrada, maggio 2002.
- 150 *Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility*, di R. Gropp, J. Vesala e G. Vulpes, giugno 2002.
- 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.
- 156 *Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models*, di J. J. Perez e P. Hiebert, luglio 2002.
- 157 *Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations*, di Kjell G. Nyborg, U. Bindseil e J. A. Strebulaev, luglio 2002.
- 158 *Quantifying embodied technological change*, di P. Sakellaris e D. J. Wilson, luglio 2002.
- 159 *Optimal public money*, di C. Monnet, luglio 2002.
- 160 *Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate*, di C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Mann e F. Smets, luglio 2002.
- 161 *The optimal allocation of risks under prospect theory*, di L. Stracca, luglio 2002.
- 162 *Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union*, di S. Krogstrup, agosto 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.

Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP, luglio 2002.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures, luglio 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.