



BANCA CENTRALE EUROPEA

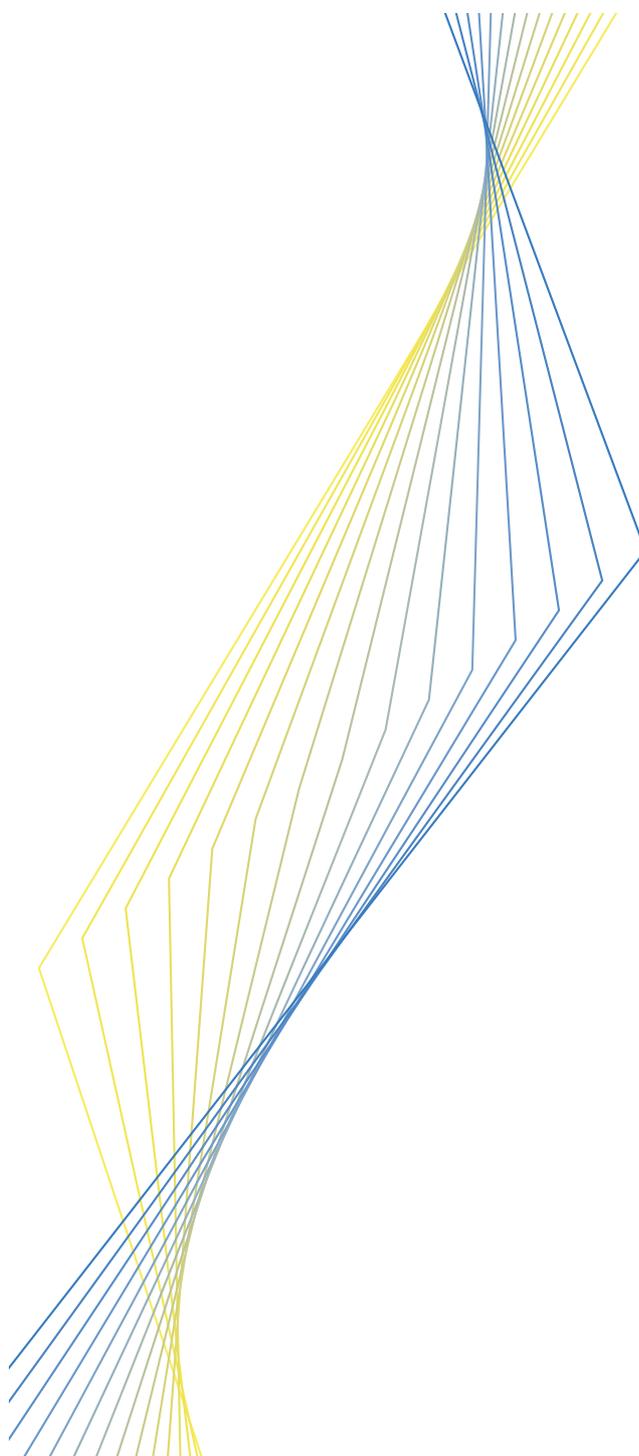
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Settembre 2002



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Settembre 2002**

© **Banca Centrale Europea, 2002**

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

*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 all'11 settembre 2002.*

ISSN 1561-0276

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

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	35
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	40
La finanza pubblica	49
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	51
Riquadri:	
1 Investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2002	15
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 agosto 2002	22
3 L'importanza degli effetti delle variazioni dei corsi azionari sull'attività economica nell'area dell'euro	28
4 L'impatto delle irregolarità contabili sul recente andamento dei mercati azionari	32
5 Il monitoraggio delle dinamiche salariali: un indicatore dei salari negoziati	38
6 Nuovi dati sulla composizione degli investimenti	42
7 L'effetto delle variazioni dei corsi sui saldi di bilancio	50
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	87*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	91*

## **Siglarlo**

### **Paesi**

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

### **Altre**

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 <sup>a</sup> edizione)
NACE rev. I	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1 <sup>a</sup> 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 <sup>a</sup> 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.**

## Editoriale

Nella riunione tenuta il 12 settembre 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.

Questa decisione riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui i rischi per la stabilità dei prezzi appaiono piuttosto equilibrati e, pertanto, l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento è appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tale valutazione si fonda su un'analisi complessiva degli andamenti monetari, finanziari ed economici effettuata, tenendo conto delle evidenze più recenti, nel quadro dei due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 7,3 per cento nel periodo maggio-luglio, dal 7,4 di aprile-giugno. Malgrado l'assenza di indicazioni relative a una significativa attenuazione della dinamica monetaria, occorre valutare con cautela i fattori sottostanti le recenti tendenze. Da un lato, il persistente vigore dell'espansione della moneta può essere in parte riconducibile a motivazioni precauzionali, a fronte di una maggiore incertezza sui mercati finanziari negli ultimi mesi, che si riflette in nuove riallocazioni di portafoglio a favore di strumenti compresi in M3. Dall'altro, tale evoluzione rispecchia il basso costo opportunità di detenere moneta, come segnala in particolare l'accelerazione di M1 nei mesi recenti. In una prospettiva di più lungo periodo, la sostenuta dinamica monetaria desta preoccupazioni poiché il livello di liquidità nell'area dell'euro è superiore a quanto sarebbe necessario per finanziare una crescita economica non inflazionistica e in linea con quella del prodotto potenziale. Tuttavia, allo stadio attuale vi è un minore rischio che l'eccesso di liquidità generi pressioni inflazionistiche, data la modesta espansione dell'economia. Tale valutazione sembra trovare riscontro

nel fatto che il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha continuato a ridursi in luglio.

Passando all'esame del secondo pilastro, gli ultimi dati sul PIL in termini reali dell'area dell'euro confermano la modesta ripresa della crescita, che si è riportata su tassi positivi nella prima metà di quest'anno, dal livello negativo osservato nell'ultimo trimestre del 2001. In base alle stime, nel secondo trimestre del 2002 il tasso di incremento del prodotto sarebbe stato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo essersi collocato nel primo trimestre allo 0,4 per cento (rivisto verso l'alto). Nel secondo trimestre, a differenza del primo, l'espansione del PIL sembra poggiare su una base più ampia, in quanto sostenuta dai consumi privati, dalle esportazioni e dalle variazioni delle scorte. I consumi privati, in particolare, hanno registrato un incremento dello 0,4 per cento, a fronte di una contrazione dello 0,2 per cento nel primo trimestre. Tuttavia, la crescita della domanda interna è rimasta nel complesso contenuta, anche per effetto della persistente debolezza degli investimenti.

Pur continuando a segnalare un'espansione dell'economia, diversi indicatori anticipatori e risultati di indagini congiunturali suggeriscono che la ripresa procede a un passo meno sostenuto del previsto. Lo scenario più probabile è pertanto che la crescita del PIL prosegua nella seconda metà dell'anno, sebbene a un ritmo modesto. L'accelerazione dell'attività verso tassi di espansione in linea con quelli del prodotto potenziale è ora attesa nel corso del 2003, anziché per la fine dell'anno corrente. Questo spostamento coincide in misura sostanziale con il mutamento delle prospettive per l'economia mondiale; negli ultimi mesi sono state infatti ridimensionate le aspettative riguardo al ritmo della ripresa a livello globale. Al momento, in particolare, il brusco calo delle quotazioni azionarie si ripercuote negativamente sul clima di fiducia dei consumatori e degli investitori, accrescendo l'incertezza circa l'intensità del recupero dell'economia, sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro.

Nel contempo, sussistono tuttavia le condizioni per un rafforzamento della ripresa nell'area. I consumi privati dovrebbero beneficiare dell'incremento del reddito reale disponibile per effetto del calo dell'inflazione rispetto agli inizi di quest'anno, mentre gli investimenti dovrebbero essere sostenuti dal basso livello dei tassi d'interesse di mercato. Inoltre, l'atteso miglioramento del contesto economico mondiale dovrebbe determinare una graduale ripresa anche della domanda estera. Nondimeno, vi sono rischi al ribasso per le prospettive economiche dell'area dell'euro che richiedono un'attenta osservazione. Da un lato, essi sono associati agli andamenti e squilibri dell'economia mondiale e alle loro possibili ripercussioni sull'area. Dall'altro, l'incertezza circa l'evoluzione dei mercati finanziari e di quello del lavoro potrebbe comportare rischi per la domanda interna.

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 agosto al 2,1 per cento, ovvero di 0,2 punti percentuali rispetto a luglio. Tale evoluzione è perfettamente in linea con le precedenti attese secondo cui l'inflazione si sarebbe probabilmente collocata intorno al 2 per cento nel resto dell'anno, in parte a causa di effetti base associati alla passata dinamica della componente energetica. Tuttavia, dato il considerevole rincaro del greggio osservato nelle ultime settimane, tale prospettiva è soggetta a rischi verso l'alto.

In luglio il tasso d'inflazione al netto dell'energia e dei beni alimentari non trasformati è leggermente sceso, al 2,5 per cento, segnando la prima diminuzione nel corso del 2002. Ci si attende ora un ulteriore calo, principalmente dovuto alla prevista moderazione del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi, che negli ultimi anni ha continuato a salire fino a raggiungere il 3,2 per cento nel secondo trimestre del 2002. Tuttavia, affinché l'inflazione al consumo si riporti su livelli inferiori al 2 per cento nel 2003, come prevede al momento la maggior parte delle istituzioni internazionali e del settore privato, è indispensabile che le quotazioni petrolifere non

aumentino e che prevalga la moderazione salariale. La dinamica delle retribuzioni continua a destare preoccupazione, poiché la tendenza al rialzo del tasso di incremento dei salari nominali registrata negli ultimi anni è proseguita anche a fronte del rallentamento dell'economia. Sebbene le più recenti informazioni fornite dagli indicatori salariali non abbiano segnalato un'ulteriore accelerazione, la futura dinamica delle retribuzioni richiede un attento esame anche in una fase di debolezza congiunturale.

Le alluvioni che hanno devastato alcune regioni dell'area dell'euro hanno arrecato gravi danni alle persone e causato ingenti perdite in termini economici. Ciò nonostante, l'impatto macroeconomico complessivo di tali eventi dovrebbe risultare limitato per i paesi colpiti e trascurabile per l'insieme dell'area.

In sintesi, la moderata evoluzione della domanda aggregata e il rafforzamento dell'euro dovrebbero contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche. Nel contempo, tuttavia, occorre tenere sotto attenta osservazione alcuni fattori che potrebbero comportare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo; fra questi, in particolare, gli andamenti monetari, ma anche la dinamica salariale e i prezzi del greggio.

Per quanto riguarda la finanza pubblica nell'area dell'euro, i paesi membri colpiti dalle alluvioni devono sostenere costi imprevisti che si ripercuoteranno sui rispettivi bilanci nazionali. Negli ultimi mesi si sono inoltre registrati segnali di deterioramento riguardanti, ad esempio, sconfinamenti della spesa ascrivibili soltanto in parte a una crescita economica inferiore alle attese. Tali sviluppi devono indurre a un riesame delle priorità e a un prudente controllo della spesa. Allo stato attuale appare quanto mai importante che i paesi dell'area tengano fede all'impegno di rispettare il Patto di stabilità e crescita. Gli Stati con solide posizioni di bilancio devono adoperarsi per non mettere a repentaglio il risultato conseguito, mentre quelli che presentano ancora squilibri devono evitare disavanzi superiori al 3 per cento del PIL e attuare incisive politiche di risanamento, tese

verso l'obiettivo di conseguire saldi prossimi al pareggio o positivi. Ciò risulta indispensabile al fine di preservare e ulteriormente rafforzare la fiducia nell'impostazione della politica economica nell'area dell'euro e affinché tutti i paesi aderenti raggiungano posizioni di bilancio in grado di consentire l'efficace funzionamento degli stabilizzatori automatici, assicurando al tempo stesso il mantenimento di finanze pubbliche sane nel lungo periodo.

Nel campo delle politiche strutturali, i governi sono esortati ad attuare con fermezza il programma di riforme stabilito negli *Indirizzi di massima per le politiche economiche*. Le riforme

strutturali nei mercati finanziari, dei beni e servizi e del lavoro contribuirebbero a migliorare la tenuta dell'area dell'euro in presenza di shock economici e ad espandere il potenziale per una crescita non inflazionistica nell'area. Ciò concorrerebbe altresì all'incremento del tasso di occupazione e al calo dell'elevato livello di disoccupazione. Contestualmente, le riforme aiuterebbero a promuovere la fiducia dei consumatori e degli investitori nell'espansione di lungo periodo e nelle opportunità di occupazione presenti nell'area, influenzando positivamente sulle decisioni di consumo e investimento a breve e a medio termine.



# 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 12 settembre 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).

### La crescita di M3 resta sostenuta in luglio

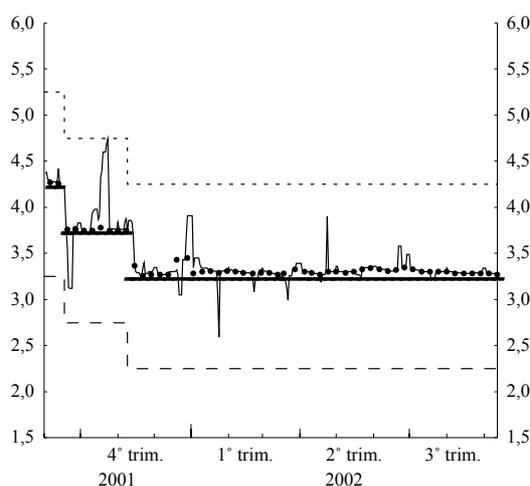
In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato del 7,1 per cento, invariato rispetto al mese precedente e inferiore soltanto di un punto percentuale al massimo dell'8,1 per cento registrato nel dicembre 2001. Nel periodo maggio-luglio 2002 la media

**Figura 1**

### Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

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



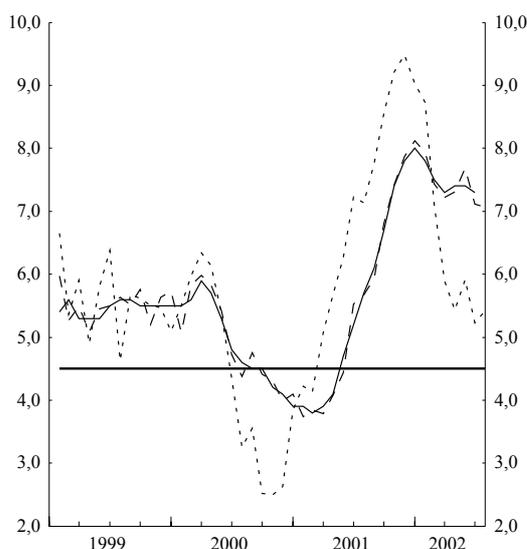
Fonti: BCE e Reuters.

**Figura 2**

### Crescita di M3 e valore di riferimento

(dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

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



Fonte: BCE.

mobile a tre termini di tale tasso di crescita è stata del 7,3 per cento, a fronte del 7,4 nel trimestre aprile-giugno (cfr. figura 2).

Il sostenuto ritmo di crescita di M3 negli ultimi mesi è in parte connesso all'accrescersi dell'incertezza nei mercati finanziari. Sotto questo profilo, la situazione emersa di recente è paragonabile a quella dell'autunno 2001, quando, a seguito di un netto aumento della preferenza per la liquidità degli agenti economici, si osservarono significative riallocazioni di portafoglio da attività a lungo termine ad attività liquide e non rischiose comprese in M3. Tuttavia, rispetto a quelle dell'autunno 2001, le recenti riallocazioni sarebbero state di portata inferiore. Ciò può essere spiegato dal fatto che questi spostamenti si sono rivolti maggiormente verso il mercato obbligazionario (come indicano sia il recente calo dei rendimenti dei titoli di Stato, sia l'aumento della domanda di passività finanziarie a più lungo termine delle IFM), ma anche dal fatto che all'inizio di questo nuovo periodo di incertezza finanziaria

gli agenti economici già detenevano un ammontare considerevole di attività liquide.

Come mostra la figura 3, negli ultimi trimestri la crescita osservata di M3 si è discostata da quella dell'attività economica e dei tassi di interesse, due delle sue determinanti fondamentali. Lo scostamento fra la crescita sui dodici mesi di M3 (misurata in

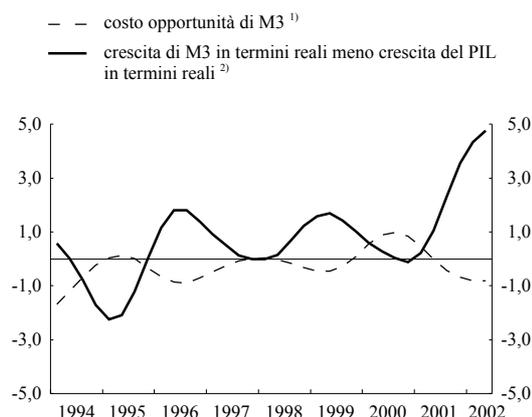
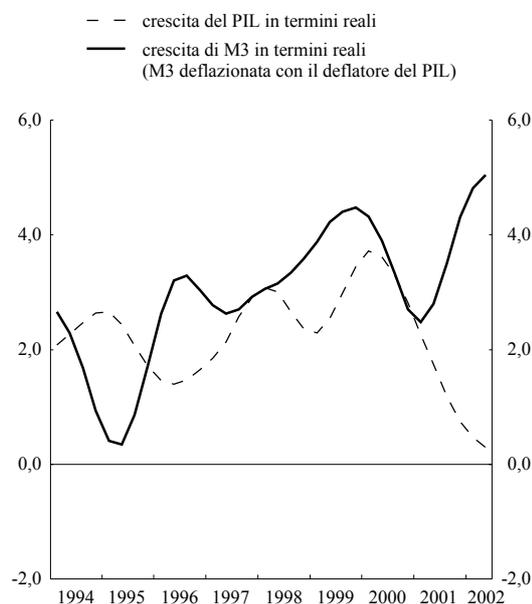
termini reali)<sup>1)</sup> e quella del PIL reale si è significativamente ampliato (cfr. la parte superiore della figura), indicando che l'accelerazione dell'aggregato monetario non può essere attribuita a un rafforzamento della domanda di saldi monetari reali a fini transattivi. È probabile che la domanda di M3 sia stata in parte sostenuta dal suo basso costo opportunità, misurato dal differenziale fra il tasso a tre mesi del mercato monetario e il tasso di rendimento dell'aggregato stesso; la parte inferiore della figura, tuttavia, suggerisce che questo fattore è in grado di spiegare solo in misura limitata gli andamenti recenti dell'aggregato. Ciò conferma che negli ultimi trimestri vi è stato anche un significativo aumento della domanda di M3 per scopi di natura precauzionale.

Il protrarsi nel secondo trimestre della crescita vigorosa di M3 ha mantenuto l'ammontare della liquidità detenuta dal pubblico su livelli significativamente più elevati rispetto a quelli necessari per finanziare una crescita non inflazionistica. La situazione di abbondante liquidità creatasi nell'area dell'euro è segnalata chiaramente dagli indicatori del *gap* monetario costruiti sulla base del valore di riferimento per la crescita della moneta<sup>2)</sup>. A fronte del perdurante forte incremento di M3, in luglio gli indicatori del *gap* monetario sia nominale che reale hanno raggiunto i livelli massimi degli ultimi anni (cfr. figura 4).

### Si rafforza la crescita dell'aggregato monetario ristretto M1

La stabilità del tasso di incremento di M3 in luglio cela andamenti divergenti fra l'aggregato

**Figura 3**  
**M3 e PIL in termini reali e costo opportunità**  
(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati stagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

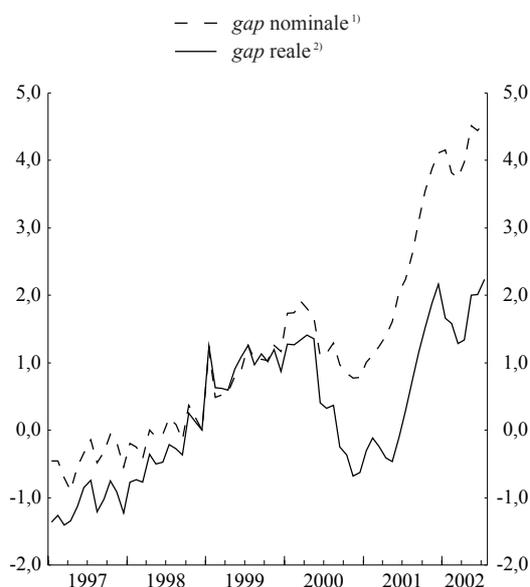
1) Al recente rafforzamento della crescita nominale di M3 ha certamente contribuito anche la domanda di saldi monetari a fini transattivi connessa con l'aumento dell'inflazione agli inizi del 2002.

2) La misura utilizzata per il *gap* monetario nominale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento (4½ per cento annuo) dal dicembre 1998. La misura del *gap* monetario reale utilizzata nella figura 4 corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da una crescita nominale di M3 pari al valore di riferimento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base). Poiché la scelta del periodo base è in un certo modo arbitraria, le variazioni di queste misure sono più rilevanti dei loro livelli dal punto di vista del contenuto informativo (si veda l'articolo Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria pubblicato nel numero di maggio 2001 di questo Bollettino).

**Figura 4**

**Stime del gap monetario nominale e reale**

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)



Fonte: BCE.

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

monetario ristretto M1 e le altre componenti principali dell'aggregato ampio. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è salito al 7,6 per cento, dal 6,9 di giugno, per effetto di un aumento interamente riconducibile al continuo recupero della crescita delle banconote e monete in circolazione.

Dopo la notevole contrazione di questa componente durante la fase precedente la sostituzione del contante, nel corso del 2002 gli agenti economici hanno ricostituito le loro disponibilità di circolante. In base a dati destagionalizzati, l'incremento mensile di questa voce è stato pari a 10,7 miliardi di euro in luglio, dopo essere stato in media di 9,1 miliardi fra marzo e giugno. L'espansione del circolante nel corso dell'anno potrebbe rispecchiare in larga misura un'inversione delle riallocazioni effettuate nel 2001 da tale componente a quella dei depositi a breve termine inclusi in M3. In effetti, il tasso di crescita sui sei mesi dei depositi a vista, calcolato su dati destagionalizzati ed espresso in ragione d'anno, è notevolmente diminuito

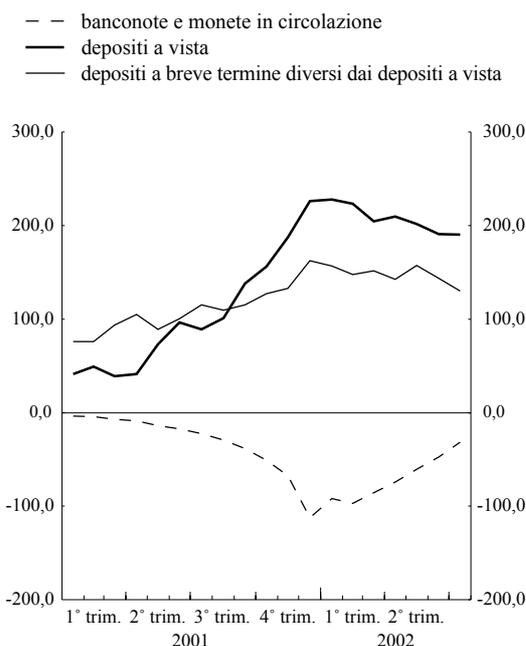
negli ultimi mesi, riflettendo la riduzione delle posizioni accumulate a titolo precauzionale prima della sostituzione del contante. Nel 2002, l'incremento delle variazioni delle banconote e monete in circolazione (calcolate sui flussi annuali) ha coinciso con un calo di quelle dei depositi a vista e, in misura minore, degli altri depositi a breve termine compresi in M3 (cfr. figura 5).

Negli ultimi mesi l'accelerazione di M1 (ossia della somma del circolante e dei depositi a vista) potrebbe essere stata sostenuta dai bassi costi opportunità. Infatti, poiché gli strumenti compresi in questo aggregato offrono una remunerazione di entità modesta o nulla, solitamente esso cresce a ritmi maggiori quando i tassi di interesse sulle attività a breve termine alternative sono bassi. Nel contempo, M1 si è spesso rilevato un buon indicatore anticipatore della crescita economica, preannunciandone l'evoluzione con diversi trimestri di anticipo. Nondimeno, non si può escludere che il recente incremento di M1 sia dovuto anche a fattori connessi con la sostituzione del contante. In particolare, una parte dell'espansione del circolante potrebbe essere stata

**Figura 5**

**Banconote e monete in circolazione e depositi a breve termine**

(flussi annuali, miliardi di euro)



Fonte: BCE.

## Tavola I

### Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 luglio
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
<b>M1</b>	2,5	3,8	5,5	6,2	6,6	7,6
<i>di cui:</i>						
Banconote e monete in circolazione	-3,2	-7,6	-18,5	-28,0	-20,1	-9,7
Depositi a vista	3,7	6,1	10,4	13,0	11,7	10,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,4	4,9	5,8	6,7	6,4	5,5
<b>M2</b>	3,5	4,4	5,7	6,4	6,5	6,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	10,4	16,2	20,5	15,7	13,2	10,7
<b>M3</b>	4,4	5,9	7,6	7,7	7,4	7,1
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	-3,3	-7,4	-18,4	-27,9	-19,8	-9,7
Depositi a vista	3,9	6,2	10,1	13,0	11,7	10,5
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	13,9	10,9	6,9	3,4	2,9	1,6
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	-2,6	0,5	5,0	9,1	9,4	8,9
Operazioni pronti contro termine	15,5	20,5	19,8	4,8	1,9	1,8
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	11,1	20,5	30,1	33,4	27,4	24,2
Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	1,1	0,8	1,6	-6,3	-3,1	-9,4

Fonte: BCE.

assorbita dalla domanda esterna all'area dell'euro e non indicare quindi un accumulo di saldi monetari a fini transattivi all'interno dell'area.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è ridotto dal 6,1 per cento di giugno al 5,5 di luglio. L'andamento è imputabile alla più debole dinamica sia dei depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi), che dei depositi a tempo a breve termine (con durata prestabilita fino a due anni) (cfr. figura 6). La crescita dei depositi a risparmio è scesa all'1,6 per cento (dal 2,1 in giugno) e quella dei depositi a tempo si è collocata all'8,9 per cento (dal 9,1).

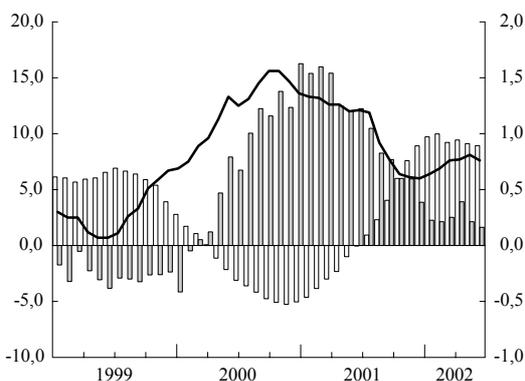
Il tasso di crescita degli strumenti negoziabili è sceso in luglio al 10,7 per cento, dall'11,2 del mese precedente. L'andamento tuttavia è in parte dovuto a un effetto base. La dinamica di breve periodo di questa componente, infatti, ha segnato una ripresa in luglio, coerentemente con le evidenze di un nuovo aumento delle preferenze per le attività liquide.

## Figura 6

### Depositi a risparmio e a tempo a breve termine e loro differenziale di interesse al dettaglio

(variazioni percentuali sui dodici mesi in punti percentuali; dati non destagionalizzati)

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



Fonte: BCE.

## In luglio rallentano i prestiti al settore privato

Nel secondo trimestre del 2002 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 2001 del credito concesso dalle IFM ai residenti nell'area dell'euro è sceso al 4,6 per cento, dal 5,1 del trimestre precedente, ed è calato ulteriormente in luglio al 4,1 per cento. La flessione è principalmente ascrivibile al rallentamento del credito al settore privato (cfr. tavola 2). Nondimeno, in luglio si è ridotta anche la crescita del credito alle Amministrazioni pubbliche.

La dinamica più sostenuta del credito delle IFM alle Amministrazioni pubbliche nel 2002 riflette il maggiore fabbisogno finanziario di questo settore a fronte di entrate fiscali inferiori alle attese per effetto dell'indebolimento dell'attività economica. Fra le componenti del credito alle Amministrazioni pubbliche, il tasso di variazione dei

prestiti a questo settore è rimasto negativo negli ultimi trimestri (cfr. tavola 2), mentre quello relativo agli acquisti da parte delle IFM dei titoli di debito delle Amministrazioni pubbliche è divenuto positivo nel 2002.

Nel corso dell'anno si è registrato un graduale rallentamento del credito delle IFM al settore privato. La crescita sui dodici mesi della sua principale componente, rappresentata dai prestiti, è ulteriormente diminuita negli ultimi mesi (cfr. figura 7). Contrariamente a quanto suggerito dagli andamenti osservati nei mesi precedenti, l'evoluzione più recente della dinamica di breve periodo dei prestiti al settore privato non fa più ritenere che la tendenza calante di questa componente si sia interrotta. Questa ipotesi è suffragata dall'andamento del tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno che, dopo essere salito fra gennaio e giugno, è sceso in luglio al 5,2 per cento.

## Tavola 2

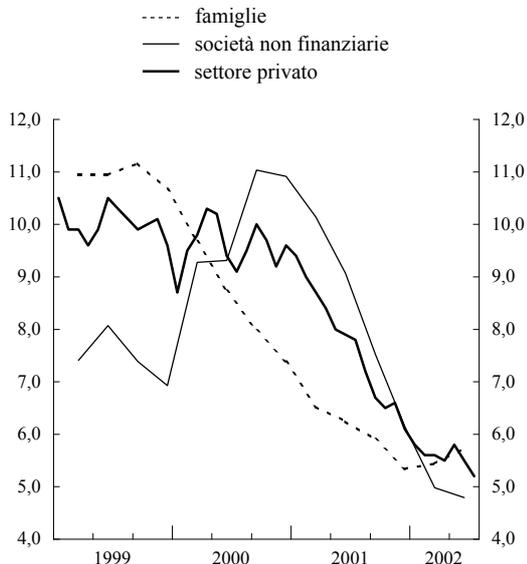
### Principali contropartite di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali; dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario)

	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 luglio
<b>Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,8	1,8
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	8,2	1,2	-5,7	-11,5	-13,2	-11,7
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	5,2	4,4	5,9	6,5	7,8	8,4
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>
<b>Credito alle Amministrazioni pubbliche</b>	<b>-5,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>
Titoli non azionari	-8,2	-2,3	-0,5	3,7	3,9	2,2
Prestiti	-1,4	-1,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,6
<b>Credito ad altri residenti nell'area dell'euro</b>	<b>8,8</b>	<b>7,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>
Titoli non azionari	23,3	24,3	23,7	22,2	14,7	8,7
Azioni e altri titoli di capitale	8,0	4,5	3,2	2,2	-2,9	0,3
Prestiti	8,3	7,4	6,5	5,7	5,6	5,2
<i>Per memoria: scomposizione per settore dei prestiti (dati di fine trimestre)<sup>1)</sup></i>						
Alle società non finanziarie	9,1	7,5	6,1	5,0	4,8	.
Alle famiglie	6,2	5,9	5,3	5,4	5,7	.
Credito al consumo <sup>2)</sup>	5,2	3,6	3,6	4,3	3,9	.
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>2)</sup>	7,6	7,6	6,8	7,2	7,4	.
Altri prestiti	2,9	2,3	2,2	0,7	1,7	.

Fonte: BCE.

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

**Figura 7****Scomposizione per settore dei prestiti al settore privato***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

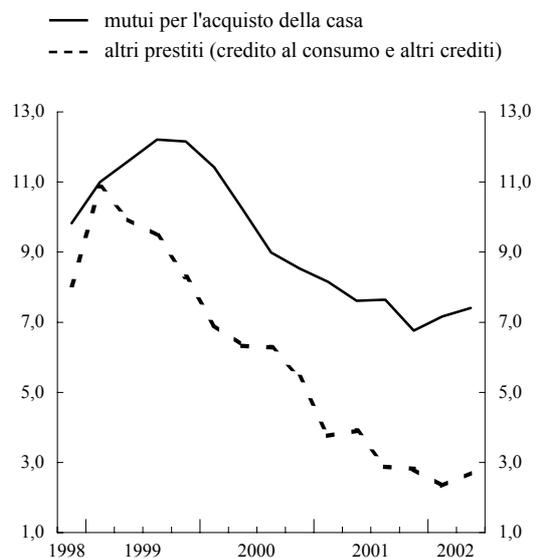
Nota: i prestiti al settore privato comprendono quelli alle famiglie, alle società non finanziarie, alle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie, alle società finanziarie non monetarie.

Per quanto concerne la scomposizione per settore, i dati relativi al secondo trimestre evidenziano andamenti leggermente differenti per i prestiti alle famiglie e i prestiti alle società non finanziarie. Tra il primo e il secondo trimestre 2002 il tasso di variazione sul periodo corrispondente del 2001 dei prestiti alle famiglie è aumentato (dal 5,4 al 5,7 per cento), mentre quello relativo ai prestiti alle società non finanziarie ha continuato a diminuire (dal 5,0 al 4,8 per cento). Dagli inizi del 2001 il rallentamento di quest'ultima voce è particolarmente marcato. Esso va posto peraltro nella giusta prospettiva, ricordando che l'espansione dei prestiti alle società non finanziarie durante il 2000 e nella prima metà del 2001 era stata alimentata dagli acquisti delle licenze UMTS (autunno 2000), nonché da un'intensa attività di fusione e acquisizione, che nel frattempo si è attenuata. Altri fattori che hanno contribuito al rallentamento dei prestiti alle società non finanziarie sono stati la debole attività economica nell'area dell'euro e, in alcuni paesi dell'area, le maggiori difficoltà delle imprese ad accedere al credito. Fra le componenti del credito alle famiglie, la crescita del credito

al consumo e degli altri prestiti è stata modesta, mentre l'espansione dei mutui per l'acquisto di abitazioni è rimasta robusta (cfr. figura 8), probabilmente sostenuta dal permanere su bassi livelli dei relativi tassi di interesse bancari. Anche il fatto che i mutui siano assistiti da garanzie, diversamente dal credito al consumo, potrebbe contribuire a spiegare la dinamica divergente di queste due tipologie di prestito.

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è salito al 4,8 per cento in luglio, dal 4,6 nel mese precedente, confermando la tendenza crescente in atto dal terzo trimestre del 2001 (cfr. tavola 2). Questa tendenza riflette probabilmente sia l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti in questo periodo, sia le recenti riallocazioni di portafoglio dalle azioni a questi strumenti finanziari.

Nel periodo di dodici mesi terminato a luglio, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro si è accresciuta di 143,6 miliardi di euro, a fronte di un aumento di 164,7 miliardi nei dodici mesi fino a giugno (cfr. figura 9).

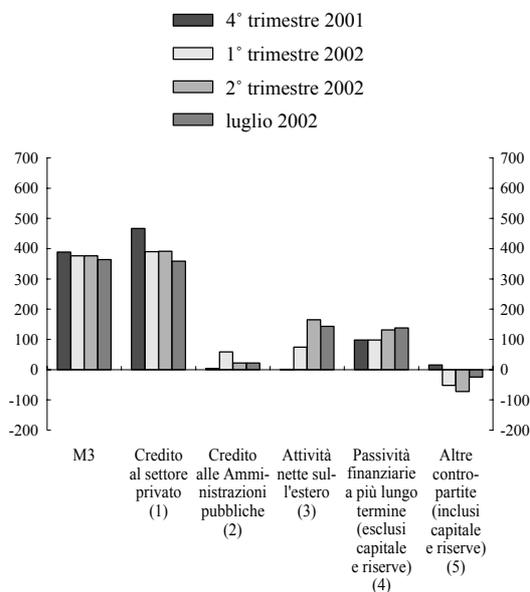
**Figura 8****Scomposizione per destinazione dei prestiti alle famiglie***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

## Figura 9

### Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

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

### La crescita di M3 si è mantenuta elevata nel contesto di un ulteriore spostamento delle attività dai mercati finanziari

In sintesi, nonostante il lieve rallentamento rispetto ai livelli osservati nell'autunno 2001, la crescita monetaria è rimasta sostenuta nella prima metà del 2002. Nel contesto di una rinnovata incertezza sui mercati finanziari e di bassi costi opportunità degli strumenti liquidi, le indicazioni emerse nei primi mesi dell'anno di un'incipiente inversione delle precedenti riallocazioni di portafoglio (cfr. riquadro 1) non sono state confermate da informazioni più recenti.

La perdurante forte crescita di M3 ha determinato un notevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro che, se non corretto, potrebbe avere conseguenze negative per l'inflazione futura. Tuttavia dato l'attuale contesto, caratterizzato da una domanda aggregata modesta, il rischio che tale eccesso generi spinte inflazionistiche risulta attenuato. Questa valutazione è confermata dalla prosecuzione del rallentamento dei prestiti al settore privato negli ultimi mesi.

## Riquadro 1

### Investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2002

I dati provenienti dai conti finanziari consentono di analizzare gli andamenti degli investimenti finanziari totali effettuati nel primo trimestre del 2002 dai settori non finanziari dell'area dell'euro. Tali dati forniscono informazioni rilevanti sulle decisioni di portafoglio di questi settori, risultando pertanto utili nell'analisi delle fluttuazioni di M3.

Come emerge dalla tavola seguente, nel primo trimestre del 2002 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 2001 degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile, al 5,3%. Questo andamento complessivo cela tuttavia una compensazione fra un calo del tasso di crescita degli investimenti finanziari a breve termine e un movimento opposto del tasso relativo a quelli a lungo termine (cfr. figura seguente). Per gli investimenti finanziari a breve termine, la flessione è da ricondurre principalmente alla minore crescita degli investimenti in titoli di debito, dovuta soprattutto a un effetto base, mentre gli investimenti in quote di fondi comuni monetari sono rimasti relativamente sostenuti. Dal lato degli investimenti finanziari a lungo termine, è aumentato in particolare il tasso di crescita dei titoli di debito. Pur mantenendosi su livelli piuttosto modesti, anche gli investimenti in quote di fondi comuni (con esclusione dei fondi comuni monetari) hanno segnato un certo incremento, che probabilmente ha interessato soprattutto le quote di fondi comuni azionari. La domanda di azioni quotate è rimasta debole.

Questi dati sono in linea con la valutazione secondo la quale la moderazione della dinamica di breve periodo di M3 nel primo trimestre del 2002 potrebbe essere il risultato di un'inversione delle precedenti riallocazioni di portafoglio a svantaggio delle azioni avvenute nell'autunno 2001. È probabile che questa inversione a favore delle attività

## Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro

	Consistenze in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita annui <sup>2)</sup>									
		2000		2000		2001		2001		2002	
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	.
di cui: investimenti finanziari a breve termine <sup>3)</sup>	41,4	4,5	4,9	5,3	4,2	5,7	6,0	5,9	5,8	5,3	.
investimenti finanziari a lungo termine <sup>4)</sup>	58,6	6,0	6,1	7,4	9,0	9,8	9,3	7,6	5,1	5,3	.
Circolante e depositi	35,2	3,1	3,7	3,6	3,3	3,5	4,3	4,3	4,3	4,7	.
Titoli non azionari	13,0	3,4	9,6	15,2	10,1	17,5	14,2	11,1	9,3	7,1	.
di cui: a breve termine	2,1	38,7	55,0	88,3	34,0	64,8	43,0	29,4	17,9	-2,1	.
a lungo termine	10,9	0,0	5,4	9,1	7,1	11,0	10,2	8,4	7,9	9,0	.
Quote di fondi comuni	12,3	8,6	4,3	2,4	6,1	5,3	4,6	5,4	5,0	5,6	.
di cui: quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	10,3	8,2	5,2	3,1	7,0	5,4	3,7	3,3	2,1	2,4	.
quote di fondi comuni monetari	1,9	11,6	-1,9	-2,6	-1,2	4,3	12,1	22,8	28,8	27,9	.
Azioni quotate	16,9	4,1	3,0	6,8	11,2	13,6	13,7	9,8	2,8	2,4	.
Riserve tecniche di assicurazione	22,6	9,7	9,5	9,3	8,4	7,6	7,4	7,2	7,5	7,6	.
M3 <sup>5)</sup>		6,0	4,7	4,4	4,1	3,8	5,5	6,8	8,1	7,2	7,1

Fonte: BCE.

1) Dati relativi alla fine del primo trimestre 2002.

2) Calcolati come rapporto tra l'importo cumulato dei finanziamenti negli ultimi quattro trimestri e le consistenze iniziali.

3) Gli investimenti finanziari a breve termine comprendono principalmente circolante e depositi, titoli di debito a breve termine e quote di fondi comuni monetari.

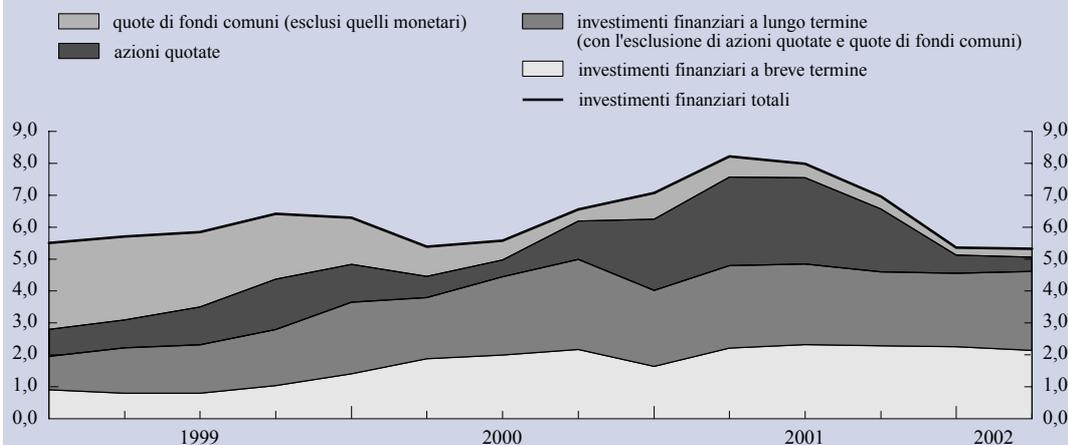
4) Gli investimenti finanziari a lungo termine comprendono titoli di debito a lungo termine, quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari), azioni quotate, prodotti assicurativi e previdenziali.

5) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dall'IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie).

finanziarie a più lungo termine sia stata favorita dall'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti. Inoltre, come indicato dalla crescita contenuta degli investimenti in azioni quotate, agli investimenti diretti in questa classe di attività gli investitori hanno preferito, agli inizi del 2002, quelli in quote di fondi comuni.

## Investimenti a breve e a lungo termine dei settori non finanziari

(contributi ai tassi di crescita sul periodo corrispondente in punti percentuali)



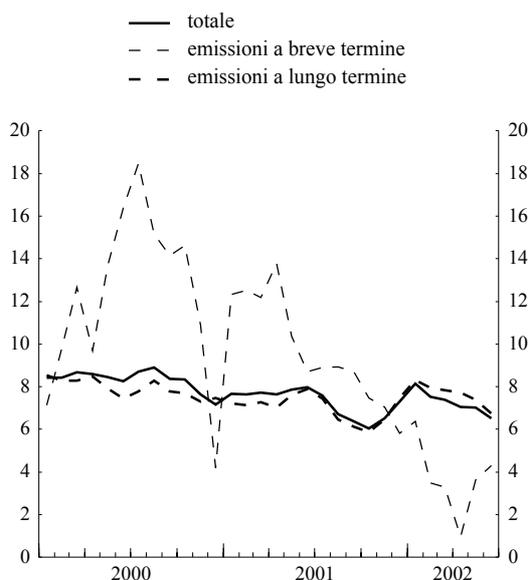
Fonte: BCE.

Nota: gli investimenti finanziari a breve termine sono costituiti principalmente da circolante e depositi, titoli di debito a breve termine e quote di fondi del mercato monetario; gli investimenti finanziari a lungo termine sono costituiti da titoli di debito a lungo termine, azioni quotate, quote di fondi comuni (esclusi quelli del mercato monetario) e prodotti assicurativi e previdenziali.

## La crescita delle emissioni di titoli di debito diminuisce nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2002 la crescita sul periodo corrispondente del 2001 delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è stata pari al 6,9 per cento, in netto calo rispetto al 7,7 del primo trimestre (cfr. figura 10). La diminuzione è stata determinata da una minore attività di emissione di titoli di debito sia a breve sia a lungo termine: i tassi di crescita delle consistenze di tali titoli sono scesi rispettivamente al 3 e al 7,3 per cento nel secondo trimestre, dal 4,4 e dall'8 per cento del primo. Dal punto di vista della composizione settoriale, le diminuzioni delle emissioni sia a breve sia a lungo termine sono attribuibili a una ridotta attività da parte delle società non finanziarie. Il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito a breve termine emessi da tale settore è divenuto negativo per la prima volta dall'introduzione dell'euro. La situazione nel settore delle società non finanziarie è

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



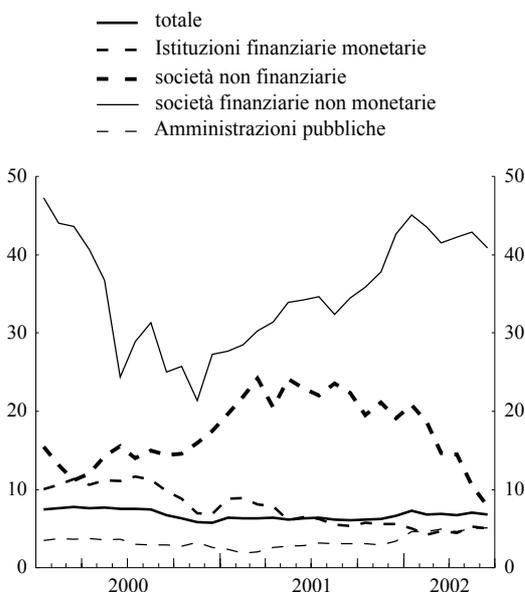
Fonte: BCE.

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

## Figura 11

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

stata considerevolmente diversa da quella osservata nel settore pubblico, dove l'attività complessiva di emissione è rimasta sostenuta per le scadenze sia a breve che a lungo termine.

La scomposizione per valuta mostra che il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area è diminuito leggermente nel secondo trimestre (al 6,9 per cento, dal 7,0 del trimestre precedente). Nel contempo, la quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è scesa dal 93,7 per cento del primo trimestre al 93,0 del secondo.

Dalla scomposizione per settore delle emissioni di titoli di debito denominati in euro si evince, come già menzionato, che lo sviluppo di maggior rilievo nel secondo trimestre è stato il nuovo significativo declino delle emissioni da parte delle società non finanziarie (cfr. figura 11). La crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di

titoli emessi da tale comparto, in calo dall'ultimo trimestre del 2001, è diminuita all'11 per cento nel secondo trimestre del 2002 dal 18,1 per cento del primo, raggiungendo il più basso tasso di espansione registrato dal secondo trimestre del 1999. Più in particolare, la variazione delle consistenze di titoli di debito a breve termine emessi da società non finanziarie è scesa al -8,7%. Una delle principali determinanti della debole attività di emissione di titoli di debito – soprattutto a breve ma anche a lungo termine – da parte di questo settore, oltre alle incertezze circa le prospettive economiche, è stata la continua diminuzione dell'attività di fusione e acquisizione rispetto ai trimestri precedenti. Inoltre, le condizioni di emissione si sono generalmente deteriorate a causa di precedenti abbassamenti dei meriti di credito e di un ampliamento nel corso dell'anno dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese (cfr. figura 24). Infine, le condizioni di emissione nel mercato delle obbligazioni societarie sono state negativamente influenzate dal calo dei mercati azionari. Per contro, l'espansione rispetto al periodo corrispondente delle consistenze di titoli emessi da società finanziarie non monetarie, che era cresciuta nel 2001 e nel primo trimestre del 2002 raggiungendo il 43,4 per cento, è rimasta elevata nel secondo trimestre, pur scendendo al 42 per cento.

Per quanto concerne il settore delle IFM, la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli è stata pari al 4,9 per cento nel secondo trimestre, leggermente al di sopra del 4,7 per cento del trimestre precedente. Ciò suggerisce una interruzione della tendenza calante delle emissioni di questo settore iniziata nel secondo trimestre del 2001.

Nel comparto delle Amministrazioni pubbliche, che include le Amministrazioni centrali e altri sottosettori, l'attività di emissione è rimasta sostenuta nel secondo trimestre del 2002, a indicazione di più elevate esigenze di finanziamento dei conti pubblici. La crescita rispetto al periodo corrispondente del 2001 delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è rimasta invariata al 4,1 per cento, mentre per il resto delle Amministrazioni pubbliche (principalmente amministrazioni locali e statali), essa è aumentata dal 24,3 per cento del primo trimestre al 29,9 per cento nel secondo.

### **Gli andamenti complessivi del finanziamento nei settori non finanziari**

Nella prima metà del 2002 la crescita sul periodo corrispondente del 2001 dei debiti finanziari (che consistono principalmente in prestiti e titoli di debito) dei settori non finanziari (famiglie, imprese non finanziarie e Amministrazioni pubbliche) si è nel complesso sostanzialmente stabilizzata, a un livello leggermente superiore al 5 per cento, notevolmente inferiore rispetto ai livelli della fine del 2000 (cfr. tavola 3). L'espansione dei debiti finanziari a breve termine è stimata in ulteriore diminuzione nel secondo trimestre. Per contro, i tassi sui prestiti nell'area dell'euro, su valori storicamente bassi, hanno contribuito allo stabilizzarsi della crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari a lungo termine<sup>3)</sup>.

La generale stabilizzazione degli andamenti dei debiti finanziari cela differenze sostanziali tra i vari settori e le diverse scadenze (cfr. figura 12).

La crescita dei debiti finanziari delle famiglie, che comprendono per lo più prestiti concessi dalle IFM ma anche prestiti erogati da altri intermediari finanziari (ad esempio, società di leasing, per le quali i dati sono disponibili solo fino al primo trimestre del 2002), si è mantenuta sostanzialmente stabile nella prima metà dell'anno, su tassi prossimi al 6 per cento (cfr. tavola 3). Mentre il finanziamento a lungo termine è rimasto sostenuto, il tasso di variazione dei prestiti a breve termine alle famiglie – costituiti essenzialmente da prestiti al consumo, più sensibili al ciclo economico – è stato leggermente negativo nella prima metà del 2002. Nel contempo, il rapporto fra debito delle famiglie e PIL è rimasto relativamente stabile, appena al di sotto del 50 per cento, negli ultimi trimestri (cfr. figura 13).

3) *Gli andamenti dei debiti finanziari nel secondo trimestre del 2002 sono stati approssimati sulla base di statistiche monetarie e bancarie, nonché di statistiche sull'emissione di titoli, poiché i dati sui conti finanziari trimestrali relativi al finanziamento del settore non finanziario sono disponibili solo fino al primo trimestre del 2002. Mentre le concessioni di prestiti da parte delle IFM e le emissioni di titoli di debito forniscono una buona approssimazione dei debiti finanziari delle famiglie e delle imprese non finanziarie, allo stato attuale le informazioni sui prestiti erogati da altri intermediari finanziari e sulle riserve dei fondi pensione accumulate dalle società non finanziarie sono disponibili unicamente fino al primo trimestre del 2002.*

### Tavola 3

#### Finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro

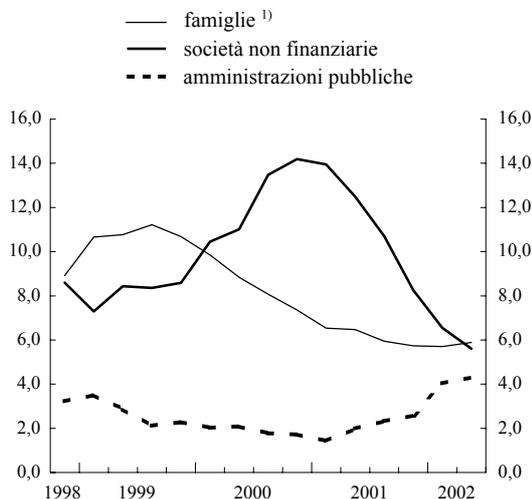
	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento totale (o del totale per settore) <sup>1)</sup>	Tassi di crescita annui <sup>2)</sup>									
		2000				2001				2002	
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim. <sup>3)</sup>
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	.
<i>di cui:</i> a lungo termine <sup>4)</sup>	85,5	6,3	5,7	5,8	5,7	5,4	5,8	5,4	4,8	4,9	.
Debiti finanziari <sup>5)</sup>	79,2	6,6	6,6	7,0	7,1	6,7	6,5	6,0	5,3	5,3	5,2
<i>di cui:</i> a breve termine	14,5	5,8	8,4	12,4	11,0	11,4	9,4	6,8	5,1	2,8	0,1
a lungo termine	64,7	6,7	6,2	5,9	6,3	5,7	5,9	5,9	5,3	5,9	6,4
<b>Famiglie <sup>5)6)</sup> (prestiti)</b>	<b>21,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>
<i>di cui:</i> a breve termine	8,2	5,6	7,8	7,9	6,3	4,1	2,6	1,1	0,0	-0,4	0,0
a lungo termine	91,8	10,3	8,9	8,1	7,5	6,8	6,8	6,4	6,3	6,3	6,5
<b>Società non finanziarie</b>	<b>47,5</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,3</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	.
<i>di cui:</i> a lungo termine	82,0	6,9	6,4	7,3	7,0	7,2	7,7	7,1	6,0	5,3	.
Debiti finanziari <sup>5)</sup>	56,3	10,5	11,0	13,5	14,2	13,9	12,5	10,7	8,3	6,6	5,6
<i>di cui:</i> a breve termine	18,0	12,8	15,2	22,2	20,1	18,5	14,1	8,3	4,7	1,0	-1,7
a lungo termine	38,3	9,4	9,1	9,6	11,5	11,8	11,7	11,9	10,0	9,4	9,3
prestiti	46,1	11,0	11,5	14,4	15,0	13,4	11,3	9,5	6,7	5,5	5,1
titoli non azionari	6,8	10,8	12,3	13,4	15,5	25,2	27,5	24,9	24,0	16,8	11,0
riserve dei fondi pensione	3,4	3,8	3,6	3,4	3,1	3,2	3,3	3,4	2,4	2,5	.
Azioni quotate	43,7	4,8	4,3	5,6	4,4	4,7	5,4	4,2	3,3	2,3	.
<b>Amministrazioni pubbliche <sup>5)</sup></b>	<b>31,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>
<i>di cui:</i> a breve termine	13,5	-4,7	-2,4	-1,5	-2,7	1,5	3,4	6,2	8,3	8,1	3,9
a lungo termine	86,5	3,1	2,8	2,3	2,4	1,4	1,8	1,7	1,7	3,4	4,4
prestiti	17,9	-1,3	-1,5	-1,7	-1,6	-1,1	-2,4	-1,3	-1,0	0,0	-0,7
titoli non azionari	78,6	2,9	2,8	2,4	2,5	1,9	2,9	3,1	3,2	4,6	5,1
passività delle Amm.ni centrali	3,5	0,5	8,1	7,0	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	.

Fonte: BCE.

- 1) Consistenze alla fine del primo trimestre 2002. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine e i finanziamenti per settore sono espressi in percentuale del totale. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine per settore e per strumento sono espressi in percentuale del finanziamento totale di ciascun settore.
- 2) I tassi di crescita annui sono calcolati come il rapporto fra l'ammontare cumulato del finanziamento negli ultimi quattro trimestri e la loro consistenza iniziale.
- 3) I dati del secondo trimestre 2002 sono stati stimati sulla base delle statistiche monetarie e bancarie e delle statistiche sulle emissioni di titoli.
- 4) I finanziamenti a lungo termine, ossia con scadenza originaria di oltre un anno, includono prestiti a lungo termine, emissioni di titoli di debito a lungo termine, emissioni di azioni quotate e riserve dei fondi pensione.
- 5) I debiti finanziari includono prestiti, titoli di debito, riserve dei fondi pensione e passività delle Amministrazioni centrali. In particolare, quelli a breve termine, ossia con scadenza originaria fino a un anno, includono prestiti a breve termine, titoli di debito a breve termine e passività delle Amministrazioni centrali; quelli a lungo termine corrispondono ai finanziamenti a lungo termine con l'esclusione delle azioni quotate.
- 6) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Per contro, la crescita dei debiti finanziari delle imprese non finanziarie è diminuita ulteriormente nella prima metà dell'anno, scendendo a circa il 5½ per cento nel secondo trimestre e proseguendo una tendenza registrata per tutto il 2001 (cfr. figura 12 e tavola 3). In particolare, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei debiti finanziari a breve termine è calato significativamente, divenendo negativo nel secondo trimestre del 2002. La riduzione può essere connessa alla debolezza dell'attività economica, ma riflette

anche la riduzione dell'attività di fusione e acquisizione e il venir meno dell'impatto degli acquisti di licenze UMTS avvenuti nell'autunno 2000. Tali acquisti sono stati inizialmente finanziati, in parte, con prestiti a breve termine, poi parzialmente sostituiti da altri strumenti quali i titoli di debito a lungo termine. In alcuni casi il calo dell'espansione del finanziamento a breve termine può parimenti rispecchiare difficoltà riscontrate dalle imprese a ottenere credito, a causa delle peggiorate condizioni di bilancio. Per contro, la crescita dei

**Figura 12****Debiti finanziari dei settori non finanziari***(tassi di crescita percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

Nota: i debiti finanziari includono i prestiti, i titoli di debito, le passività delle amministrazioni centrali e le riserve dei fondi pensione accantonate dalle società non finanziarie. Il dato relativo al secondo trimestre del 2002 è stimato in base alle statistiche monetarie e bancarie e a quelle sull'emissione di titoli.

1) Inclusive le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

debiti finanziari a lungo termine delle società non finanziarie, che rappresentano la maggior parte del loro finanziamento, è diminuita solo leggermente ed è rimasta sostenuta su un valore che dovrebbe collocarsi attorno al 9 per cento nel secondo trimestre. Il basso livello dei tassi sui prestiti alle imprese nell'area dell'euro può aver contribuito a tale vigore. In conseguenza del minor tasso di crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari, il livello di indebitamento delle imprese non finanziarie rispetto al PIL si è stabilizzato negli ultimi trimestri (cfr. figura 13).

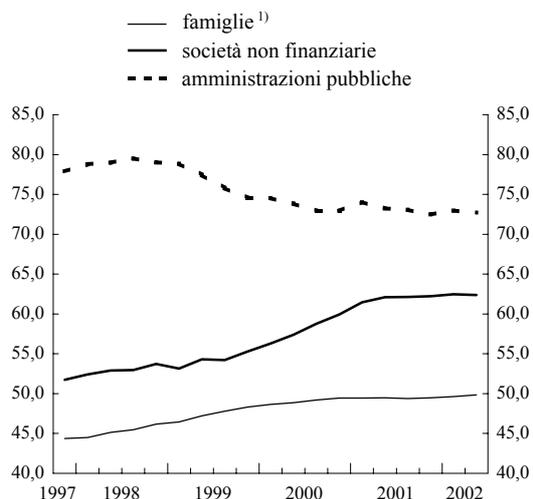
Per quanto riguarda il finanziamento azionario delle società non finanziarie, sono disponibili dati solo fino al primo trimestre del 2002. La crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da imprese non finanziarie è rimasta modesta, in parte a causa di un effetto base (cfr. figura 14). Le deboli condizioni sui mercati azionari, connesse agli andamenti degli utili societari e all'incertezza sulle procedure contabili delle imprese, ha reso difficile l'emissione di nuovo capitale per le società.

Infine, e in contrasto con l'insieme del settore privato non finanziario, la crescita sul periodo

corrispondente dei debiti finanziari delle Amministrazioni pubbliche ha continuato ad aumentare nella prima metà del 2002, rispecchiando l'impatto della debole attività economica sulle condizioni di bilancio (cfr. tavola 3).

### I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine diminuiscono tra maggio e luglio

Nei primi sette mesi del 2002 i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono stati sostanzialmente stabili, in linea con i movimenti relativamente modesti dei tassi del mercato monetario in tale periodo (cfr. figura 15). In luglio il tasso medio a tre mesi del mercato monetario si è collocato 5 punti base al di sotto dei livelli di giugno, ma 7 punti base al di sopra di quelli di gennaio. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno ha mostrato un profilo analogo: in luglio esso era circa 10 punti base più alto dei valori dell'inizio dell'anno e 5 punti

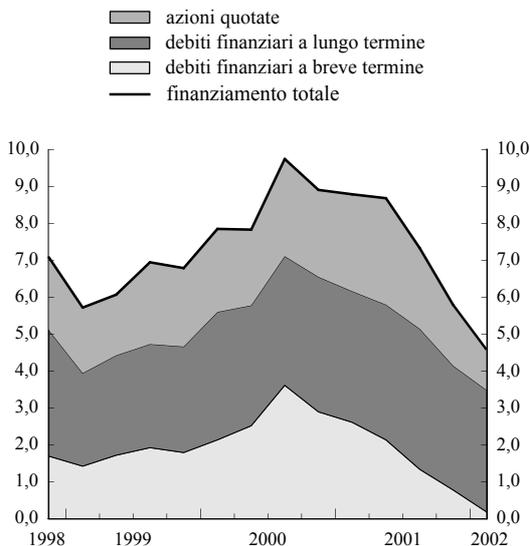
**Figura 13****Debito dei settori non finanziari in rapporto al PIL***(in percentuale)*

Fonte: BCE.

Nota: il debito include i prestiti, i titoli di debito, le passività delle amministrazioni centrali e le riserve dei fondi pensione accantonate dalle società non finanziarie. Il dato relativo al secondo trimestre del 2002 è stimato in base alle statistiche monetarie e bancarie e a quelle sull'emissione di titoli.

Rispetto ai conti finanziari annuali, sulla base dei conti finanziari trimestrali il debito in rapporto al PIL risulta in qualche misura inferiore. Ciò è dovuto principalmente all'esclusione dal computo del debito dei prestiti concessi dai settori non finanziari e dalle banche al di fuori dell'area dell'euro.

1) Inclusive le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

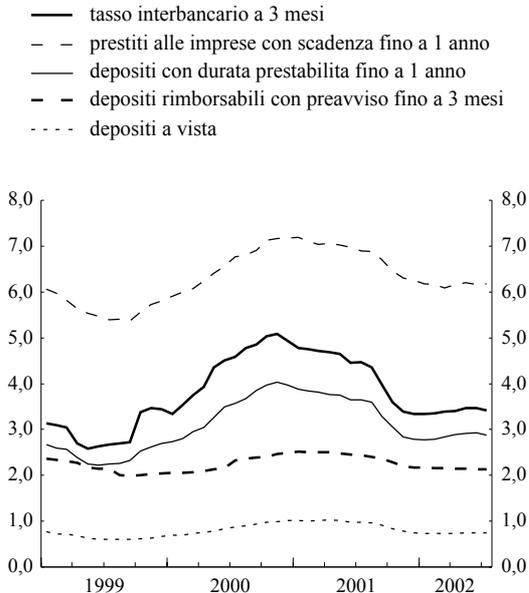
**Figura 14****Finanziamenti a breve e a lungo termine delle società non finanziarie***(contributi ai tassi di crescita sul periodo corrispondente in punti percentuali)*

Fonte: BCE.

Nota: i debiti finanziari a breve termine includono i prestiti a breve termine e i titoli di debito a breve termine; quelli a lungo termine i prestiti a lungo termine, i titoli di debito a lungo termine e le riserve dei fondi pensione.

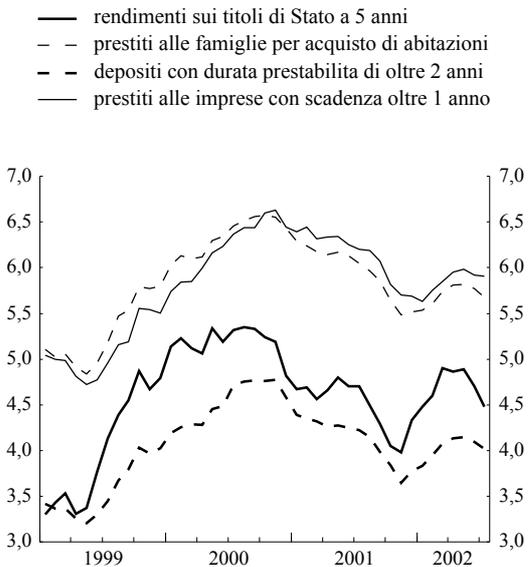
base più basso di quelli del mese precedente; ciò suggerisce un rapido adeguamento di questo tasso bancario agli andamenti del mercato monetario. Il livello medio dei tassi di interesse sui prestiti a breve termine alle imprese è ritornato in luglio al valore di gennaio, mentre i tassi medi bancari al dettaglio sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi hanno subito variazioni inferiori ai 5 punti base da gennaio 2002, in linea con la maggiore vischiosità che caratterizza questi due tassi.

Per contro, a fronte di un significativo calo dei rendimenti dei titoli di Stato dal maggio 2002, si è osservata una riduzione dei tassi bancari al dettaglio a lungo termine (cfr. figura 16). Tra maggio e luglio il livello medio dei tassi di interesse bancari al dettaglio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è sceso di quasi 15 punti base. Tenuto conto che i rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni si sono ridotti di circa 40 punti base nello stesso periodo, ciò indica

**Figura 15****Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

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

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

**Figura 16****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.

che le variazioni dei tassi di mercato vengono trasmesse rapidamente a questi due tassi bancari attivi. I tassi bancari al dettaglio sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno sono calati di soli 7 punti base, in media, tra maggio e luglio. Un fattore alla base della relativa lentezza della trasmissione degli andamenti di mercato a questi tassi possono essere i timori sul rischio di credito societario, come suggerito dall'aumento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese in questo periodo (cfr. figura 24).

### Sono diminuiti negli ultimi mesi i tassi di interesse del mercato monetario

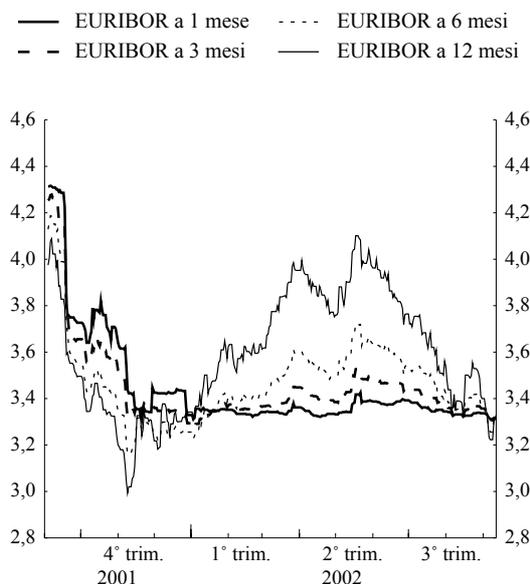
L'aumento dei tassi di interesse del mercato monetario, iniziato nello scorcio del 2001, si è interrotto a metà maggio. Da quel momento in poi, i tassi sono diminuiti in misura significativa e quasi ininterrotta, se si escludono pochi e brevi movimenti al rialzo (cfr. figura 17). La flessione è stata più pronunciata per le scadenze più lunghe, a fronte di una minore variazione del segmento a più breve termine. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, dopo essere divenuta positiva all'inizio dell'anno, ha assunto un profilo quasi piatto nella seconda settimana di settembre. Tale sviluppo riflette la graduale diminuzione delle attese del mercato circa un rialzo dei tassi di interesse del mercato monetario.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, ha oscillato per gran parte del 2002 intorno a livelli leggermente al di sopra del tasso

**Figura 17**

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

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



Fonte: Reuters.

minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 3,25 per cento (cfr. riquadro 2). L'EONIA è diminuito di 5 punti base fra la fine di luglio e l'11 settembre, collocandosi al 3,29 per cento in tale data. Anche i tassi di interesse del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti complessivamente stabili negli ultimi mesi, su un livello appena superiore al tasso minimo di offerta, diminuendo lievemente da metà maggio. Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema hanno risentito di tali andamenti,

### Riquadro 2

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

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

Il tasso marginale è sceso dal 3,30 per cento delle prime due ORP al 3,28 nelle restanti tre operazioni.

Eccettuato un temporaneo aumento al 3,34 per cento il 31 luglio dovuto all'effetto di fine mese, l'EONIA è diminuito regolarmente dal 3,32 per cento del 24 luglio, la prima giornata operativa del periodo di mantenimento, al 3,28 di venerdì

## Operazioni regolari di politica monetaria

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

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	24/07/2002	07/08/2002	108,7	84,0	1,29	319	3,25	3,30	3,31
ORP	31/07/2002	14/08/2002	86,9	55,0	1,58	281	3,25	3,30	3,31
ORP	07/08/2002	21/08/2002	104,3	82,0	1,27	257	3,25	3,28	3,29
ORP	14/08/2002	28/08/2002	85,2	52,0	1,64	256	3,25	3,28	3,29
ORP	21/08/2002	04/09/2002	115,9	82,0	1,41	286	3,25	3,28	3,29
ORLT	24/07/2002	30/10/2002	28,8	15,0	1,9	173	-	3,35	3,37

Fonte: BCE.

16 agosto. In tutti e cinque i restanti giorni lavorativi del periodo l'EONIA si è collocato al 3,29 per cento, a indicazione che gli operatori di mercato percepivano condizioni di liquidità sostanzialmente neutrali. Il periodo di mantenimento è in effetti terminato con un ricorso netto alle operazioni di deposito di soli 2,6 milioni di euro. La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo minimo di riserva è stata di 0,6 miliardi di euro.

L'impatto netto di assorbimento di liquidità dei fattori autonomi, ossia di quei fattori non connessi alle operazioni di politica monetaria (voce (b) della tavola sottostante), è stato in media di 64,4 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 56,9 e 73,1 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra i dati pubblicati e quelli effettivi, pari a 0,9 miliardi di euro, si è verificato nell'ultima settimana del periodo di mantenimento.

## Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>194,5</b>	<b>0,1</b>	<b>+194,4</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	139,2	-	+139,2
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	55,2	-	+55,2
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,1	0,0
Altre operazioni	-	-	0,0
<b>(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>360,0</b>	<b>424,4</b>	<b>-64,4</b>
Banconote in circolazione	-	322,7	-322,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	50,9	-50,9
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	360,0	-	+360,0
Altri fattori (netto)	-	50,8	-50,8
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>129,9</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>129,3</b>

Fonte: BCE.

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

diminuendo leggermente nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate fra la metà di maggio e la seconda settimana di settembre.

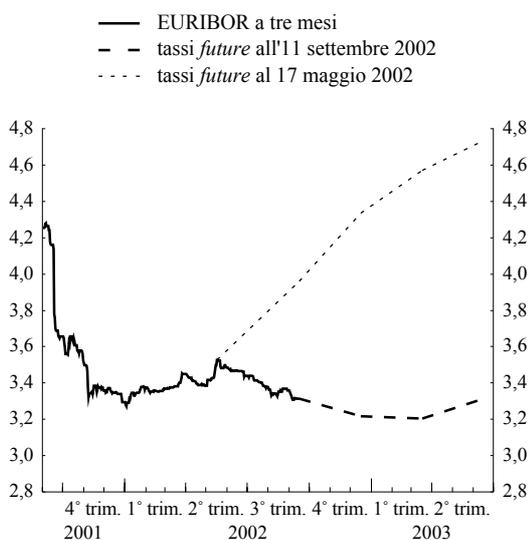
I tassi EURIBOR a uno e tre mesi sono diminuiti di 10 e 20 punti base tra metà maggio e l'11 settembre, collocandosi rispettivamente al 3,31 e al 3,32 per cento in tale data. Il segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario è pertanto passato da un'inclinazione positiva (intorno a circa 10 punti base) a metà maggio, a un profilo praticamente piatto.

I tassi di interesse di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema sono stati ampiamente in linea con il valore dell'EURIBOR a tre mesi, come di consueto. Nell'operazione regolata il 29 agosto, i tassi di aggiudicazione marginale e medio sono stati pari rispettivamente al 3,33 e al 3,34 per cento, ovvero su livelli inferiori di 2 e 3 punti base a quelli dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 25 luglio, e di 5 e 7 punti a quelli dell'operazione regolata il 27 giugno.

### Figura 18

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

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



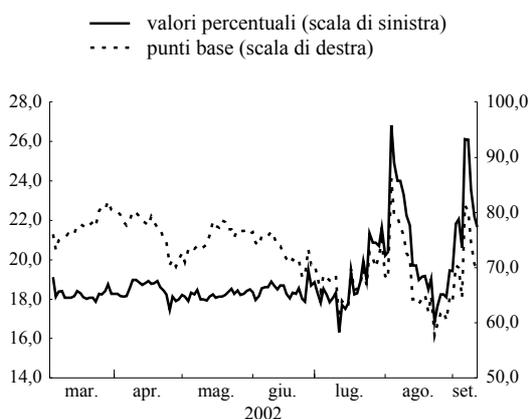
Fonte: BCE.

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

### Figura 19

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

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

Nel segmento a lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario i tassi sono diminuiti in misura più significativa. L'11 settembre i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente al 3,32 e al 3,33 per cento, in calo di 40 e 75 punti base rispetto a metà maggio, quando avevano raggiunto il livello più elevato del 2002. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale fra l'EURIBOR a dodici e quello a un mese, ha assunto quindi un profilo praticamente piatto, passando da circa 65 punti base a metà maggio a 2 punti base l'11 settembre.

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 diminuito nettamente negli ultimi mesi (cfr. figura 18). Rispetto a metà maggio, i tassi impliciti nei prezzi dei contratti future con scadenza a dicembre 2002 e marzo 2003 sono diminuiti rispettivamente di circa 110 e 135 punti base, collocandosi entrambi al 3,21 per cento l'11 settembre. Nello stesso giorno, i prezzi dei contratti future con scadenza a giugno e settembre 2003 si sono collocati rispettivamente al 3,32 e 3,47 per cento.

La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza nel 2002 riflette l'incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al profilo futuro dell'EURIBOR a tre mesi nel periodo fino alla data di scadenza. Dopo un periodo di relativa stabilità nella prima metà del 2002, la volatilità è aumentata in modo significativo in luglio, in un contesto di elevata incertezza dei mercati finanziari (cfr. figura 19). È scesa in agosto in modo regolare al livello medio della prima metà del 2002, per poi aumentare nuovamente fra la fine del mese e l'inizio di settembre.

### Sono diminuiti nei mesi recenti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

Dopo un periodo di relativa stabilità fra metà marzo e metà maggio, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti (cfr. figura 20). Fino alla fine di luglio, i mercati sembrano aver risentito soprattutto delle riallocazioni di portafoglio, alla ricerca di investimenti più sicuri, dalle azioni

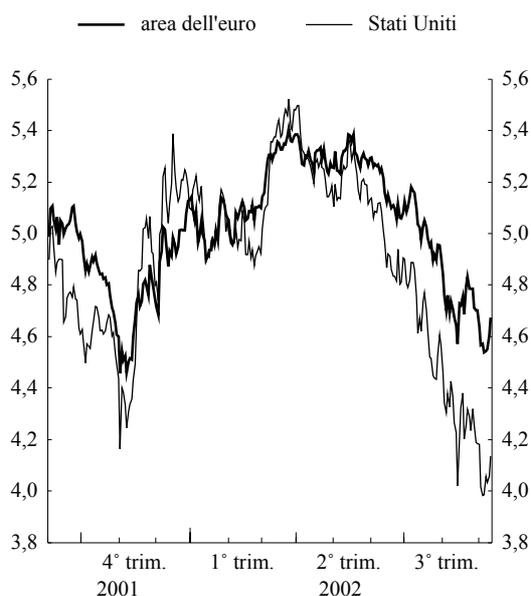
ai titoli a reddito fisso, riconducibili ai crescenti timori degli operatori circa le irregolarità contabili. Oltre agli spostamenti di portafoglio appena descritti, gli ulteriori cali osservati dall'inizio di agosto sono principalmente riconducibili alla valutazione meno ottimistica degli operatori circa le prospettive economiche nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Il calo dei rendimenti dei titoli a dieci anni statunitensi è stato significativamente maggiore rispetto a quello dei corrispondenti titoli dell'area; pertanto tra la fine di luglio e l'11 settembre il differenziale di rendimento tra le due tipologie di titolo si è ampliato ulteriormente, di circa 20 punti base, scendendo a uno dei livelli più bassi dall'agosto 1996 (quasi -55 punti base).

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti bruscamente per tutte le scadenze, facendo registrare i cali più pronunciati per le scadenze fra il breve e il medio termine. Il calo generalizzato sembra essere stato indotto principalmente da spostamenti di capitali, alla ricerca di investimenti più sicuri, da mercati azionari sempre più deboli e turbolenti ai titoli di Stato a reddito fisso caratterizzati dal più elevato grado di liquidità. Sembra inoltre che gli operatori di mercato abbiano di recente corretto la propria opinione sulla ripresa economica statunitense, che ora appare meno sicura e vigorosa di quanto precedentemente atteso. Ciò è indicato, in primo luogo, dal calo dei rendimenti dei titoli a due anni, che all'inizio di settembre sono scesi al 2 per cento, il livello più basso mai osservato. In secondo luogo, i rendimenti reali dei titoli di Stato a dieci anni indicizzati sono diminuiti di circa 50 punti base tra la fine di luglio e l'11 settembre, al 2,3 per cento. Le aspettative di inflazione degli operatori di mercato appaiono invece invariate; il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni – ottenuto come differenza tra il rendimento obbligazionario nominale a dieci anni e quello indicizzato con la medesima scadenza – si è mantenuto sostanzialmente stabile, all'1,8 per cento, tra la fine di luglio e l'11 settembre. Nel complesso, gli andamenti registrati in agosto hanno condotto i rendimenti dei titoli a dieci anni statunitensi a circa il 4,1 per cento l'11 settembre, in calo di 45 punti base rispetto alla fine di luglio. In agosto tali rendimenti avevano raggiunto i livelli più bassi dall'inizio degli anni sessanta.

**Figura 20**

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

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



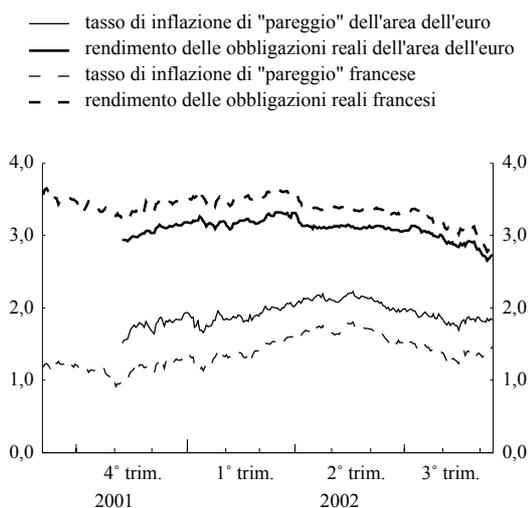
Fonte: Reuters.

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

In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno ricominciato a diminuire nella seconda metà di agosto, dopo un periodo di relativa stabilità all'inizio dell'estate. Fra la fine di luglio e l'11 settembre, il calo è stato di circa 25 punti base, all'1,1 per cento circa. In linea con gli sviluppi internazionali, il protrarsi della debolezza dei mercati azionari ha esercitato una certa pressione al ribasso sui tassi, esacerbata nel caso del Giappone dai timori relativi al sistema bancario nazionale. Inoltre, la rilevante revisione al ribasso del dato preliminare della crescita del PIL nel primo trimestre 2002 (dal 5,7 al -0,1 per cento, su base annua) ha destato preoccupazioni sul miglioramento delle prospettive per l'economia giapponese.

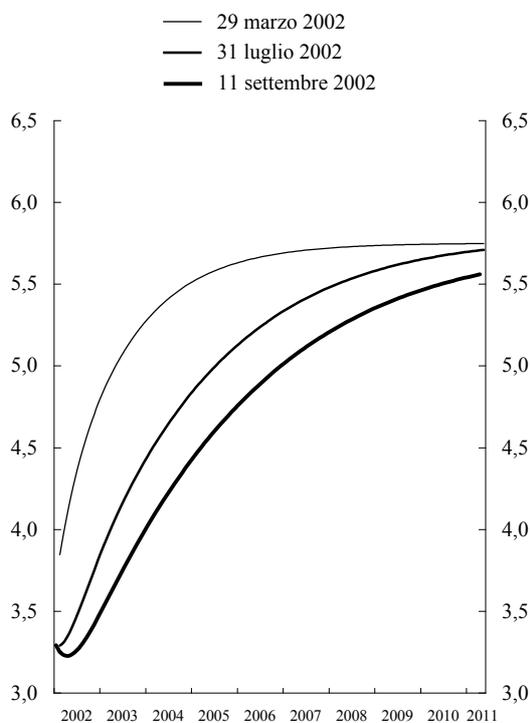
Anche nell'area dell'euro, dopo l'inversione di tendenza osservata a metà maggio, i rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti per tutte le scadenze, anche se in misura inferiore rispetto agli Stati Uniti. Il calo generalizzato dei rendimenti nominali dei titoli dell'area dell'euro sembra riflettere, in larga misura, il protrarsi di riallocazioni di portafoglio dai mercati azionari verso quelli

**Figura 21**  
**Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo**  
*(punti percentuali; dati giornalieri)*



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

**Figura 22**  
**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.

a reddito fisso, oltre alla crescente incertezza degli operatori di mercato circa il vigore della ripresa. Dopo essere rimasto complessivamente stabile fra metà maggio e inizio luglio, il rendimento reale dei titoli decennali francesi indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro, al netto dei prezzi del tabacco, è diminuito significativamente tra la fine di luglio e l'11 settembre, scendendo di 25 punti base al 2,7 per cento.

L'impatto delle riallocazioni di portafoglio dai mercati azionari a quelli, più liquidi, dei titoli di Stato spiega probabilmente anche buona parte del calo del tasso di inflazione di pareggio a dieci anni (misurato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli dei titoli con pari scadenza indicizzati allo IAPC dell'area, al netto del tabacco), osservato tra la metà di

maggio, quando è iniziata la tendenza calante dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, e la fine di luglio (cfr. figura 21). Nel periodo successivo, il tasso di inflazione di pareggio si è stabilizzato, diminuendo di meno di 5 punti base fra la fine di luglio e l'11 settembre, all'1,8 per cento.

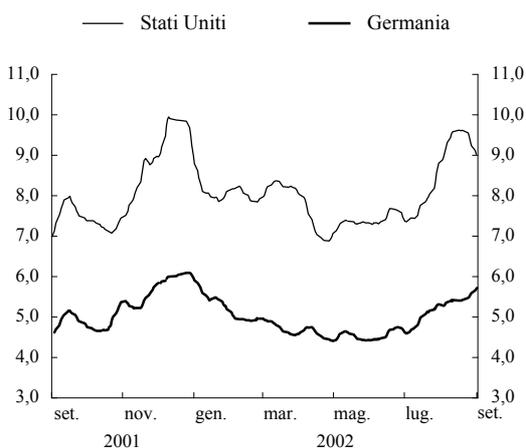
La curva dei tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap* si è spostata verso il basso fra la fine di luglio e l'11 settembre (cfr. figura 22). I cali maggiori si sono verificati nel segmento a breve-medio termine.

Il grado dell'incertezza percepita dagli operatori riguardo all'evoluzione futura dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro, misurato dalla volatilità implicita delle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato tedeschi a dieci anni, è aumentato significativamente nella seconda metà di luglio e in agosto, dopo essere rimasto complessivamente stabile tra metà maggio e metà luglio (cfr. figura 23). Tra la fine di luglio e l'11 settembre la volatilità implicita dei mercati dei titoli a reddito fisso dell'area è aumentata di

**Figura 23**

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

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



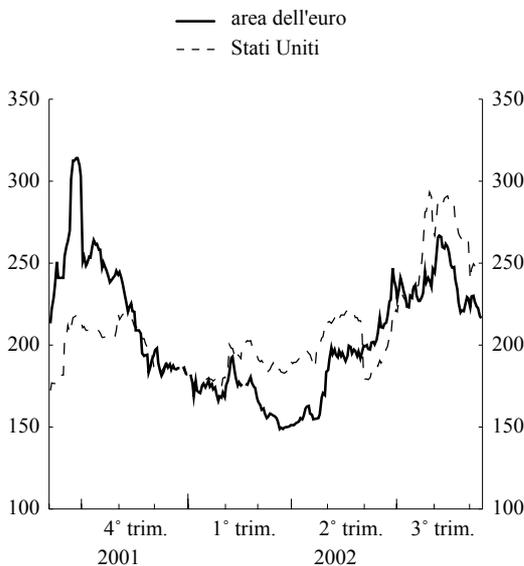
Fonte: Bloomberg.

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

**Figura 24**

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

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

circa 0,7 punti percentuali, collocandosi al 5,8 per cento in tale data. Ciò riflette un aumento dell'incertezza del mercato circa le prospettive economiche nell'area.

Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato dell'area dell'euro è aumentato in misura considerevole tra la metà di maggio e l'inizio di agosto, a seguito di un'evoluzione analoga negli Stati Uniti (cfr. figura 24). Ciò riflette i timori degli operatori di mercato circa gli elevati rischi di credito connessi all'investimento in obbligazioni di società private, in parte suscitati dalle irregolarità contabili riscontrate di recente presso alcune importanti imprese statunitensi. Tuttavia, fra la fine di luglio e l'11 settembre i differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse da società con merito di credito BBB si sono ridotti di 30 punti base nell'area dell'euro e di 20 punti base negli Stati Uniti, forse riflettendo un calo dei timori circa l'affidabilità dei conti delle imprese indotta dalle misure assunte dalla Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense (cfr. il riquadro 4, *L'impatto delle irregolarità contabili sul recente andamento dei mercati azionari*).

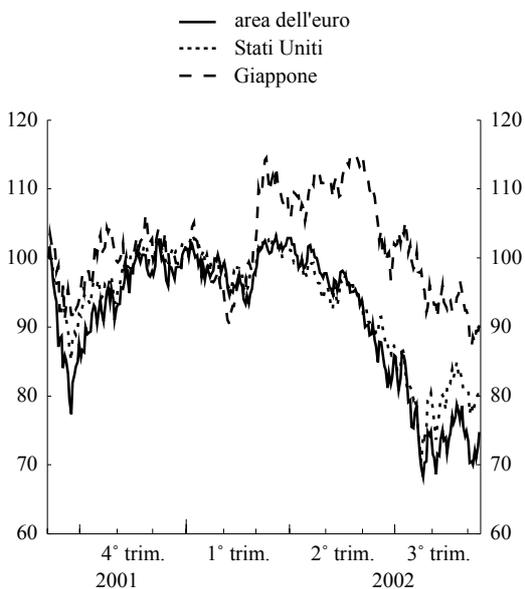
### Le quotazioni azionarie si sono stabilizzate in agosto

Dopo i significativi cali degli indici dei mercati azionari mondiali nei mesi recenti, i prezzi delle azioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno fatto segnare una temporanea ripresa nella prima metà di agosto. Più tardi nel mese, tuttavia, le quotazioni azionarie di tutti i maggiori mercati mondiali hanno risentito negativamente dell'attenuazione dell'ottimismo circa le prospettive dell'economia globale e dei timori sull'andamento futuro degli utili societari. Nel complesso, tra la fine di luglio e l'11 settembre le quotazioni azionarie statunitensi, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono diminuite di circa l'1 per cento, mentre nell'area dell'euro l'indice Dow Jones Euro Stoxx è rimasto invariato. Nello stesso periodo, in Giappone l'indice Nikkei 225 è sceso di quasi il 5 per cento (cfr. figura 25). Il continuo calo delle quotazioni azionarie nei mesi recenti ha accresciuto i timori di un possibile impatto di tale andamento sull'attività economica (cfr. riquadro 3).

**Figura 25**

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

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



Fonte: Reuters.

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

### Riquadro 3

#### L'importanza degli effetti delle variazioni dei corsi azionari sull'attività economica nell'area dell'euro

Negli ultimi mesi si è osservato un calo dei corsi azionari nell'area dell'euro e nelle altre principali economie. Tra la fine di marzo 2002 e lo scorso 11 settembre gli indici ampi dei prezzi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (Dow Jones EURO STOXX e Standard & Poor's 500) sono calati rispettivamente del 27 e del 20 per cento (cfr. figura). In una prospettiva di più lungo termine, l'11 settembre 2002 i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si collocavano su valori inferiori rispettivamente del 50 e del 40 per cento ai massimi storici raggiunti nel marzo 2000. Tali significative riduzioni hanno annullato gli incrementi straordinariamente elevati registrati nel 1998 e nel 1999, riportando le quotazioni in prossimità dei livelli di fine 1997. Questo riquadro esamina gli effetti che le variazioni delle quotazioni azionarie possono avere sull'attività economica dell'area dell'euro; l'impatto sui saldi dei bilanci delle Amministrazioni pubbliche è invece esaminato nel riquadro 7.

Sono quattro i principali canali attraverso cui il mercato azionario può incidere direttamente sulle dinamiche economiche: gli effetti ricchezza sui consumi privati, gli effetti del costo del capitale sugli investimenti delle imprese, gli effetti di bilancio e di fiducia su consumi e investimenti. Le relative questioni teoriche e concettuali, comprese le implicazioni di politica monetaria di questi canali di trasmissione, sono state trattate nell'articolo intitolato *Il mercato azionario e la politica monetaria*, nel numero di febbraio 2002 di questo Bollettino. In questo riquadro vengono analizzati soltanto i primi due canali, data la mancanza di evidenza diretta, per l'area dell'euro, sugli effetti di bilancio e di fiducia. Da un punto di vista empirico è molto difficile discernere gli effetti di ciascun canale sui consumi e gli investimenti, soprattutto quando si fa affidamento su dati aggregati. Ogni correlazione tra i corsi azionari e i consumi o gli investimenti aggregati rifletterà probabilmente l'effetto congiunto di una serie di canali di trasmissione.

## Andamento a più lungo termine delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(indici: 1° gennaio 1998 = 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.

L'effetto ricchezza riguarda la possibilità che i consumatori spendano una quantità maggiore del proprio reddito corrente qualora ritengano che il proprio patrimonio, finanziario e non, sia aumentato permanentemente. Giacché le azioni in possesso delle famiglie fanno parte della loro ricchezza finanziaria, un aumento duraturo delle quotazioni azionarie può convincere le famiglie che la loro ricchezza è aumentata permanentemente ed indurle ad accrescere la spesa corrente per beni di consumo. L'effetto che una data variazione delle quotazioni azionarie può produrre sui consumi dipende da tre fattori: il grado di esposizione diretta e indiretta delle famiglie al mercato azionario relativamente al reddito disponibile; la propensione marginale al consumo finanziato con patrimonio azionario; la misura in cui le famiglie percepiscono come permanente la variazione dei corsi azionari.

Per quanto attiene al primo fattore, il possesso di azioni da parte delle famiglie dell'area dell'euro, diretto e indiretto, è aumentato sensibilmente negli ultimi anni; ciò, a sua volta, ha reso più probabile che si manifestino effetti ricchezza significativi nell'area dell'euro. Secondo i dati dei conti finanziari, l'ammontare di azioni quotate e di quote di fondi comuni detenuti dalle famiglie dell'area dell'euro in rapporto al reddito disponibile è passato dal 45 per cento del 1997 al 66 per cento del 2000; per le famiglie degli Stati Uniti i valori corrispondenti sono rispettivamente il 116 e il 122 per cento. In percentuale delle attività finanziarie totali, le azioni detenute direttamente o indirettamente dalle famiglie dell'area sono aumentate dal 15 al 20 per cento nel periodo 1997-2000, mentre nello stesso periodo per le famiglie statunitensi tale quota è rimasta sostanzialmente invariata, intorno al 30 per cento. L'aumento dell'esposizione ai mercati azionari delle famiglie dell'area è attribuibile sia ai sensibili aumenti delle quotazioni sia ai maggiori investimenti azionari. Ad esempio, sulla base delle sole transazioni (ossia prescindendo dalle variazioni delle valutazioni), tra il 1996 e il 2001 gli investimenti in titoli azionari e in quote di fondi comuni sono cresciuti del 48 per cento, rispetto a un aumento (sempre in termini di transazioni) delle attività finanziarie totali soltanto del 34 per cento. A sua volta, la maggiore esposizione ai mercati azionari delle famiglie dell'area implica che, rispetto alla situazione di qualche anno fa, una data riduzione delle quotazioni azionarie comporta maggiori perdite in conto capitale e quindi una maggiore riduzione della loro ricchezza finanziaria totale, sia in termini assoluti che rispetto al reddito disponibile.

In secondo luogo, per valutare l'impatto di una variazione delle quotazioni azionarie sui consumi, è necessario stimare la propensione marginale al consumo finanziato con patrimonio azionario. Tale stima viene tradizionalmente effettuata mettendo in relazione una misura dei consumi aggregati con un indicatore comparabile del patrimonio azionario delle famiglie e con altre variabili esplicative quali il reddito disponibile. A causa delle limitazioni nei dati, per l'area dell'euro nel suo complesso non si dispone ad oggi di stime affidabili su tale propensione marginale. Misure approssimate possono essere tratte da studi su singoli paesi dell'area dell'euro. Ad esempio, uno studio recente condotto dal Fondo monetario internazionale stima in circa 0,01 la propensione marginale al consumo finanziato con patrimonio azionario per un gruppo di paesi dell'area dell'euro (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Finlandia)<sup>1)</sup>. Ciò vuol dire che in questi paesi i consumatori tendono a spendere un centesimo in più se il loro patrimonio azionario registra un aumento permanente di un euro. Nel caso della Francia e dell'Italia, altri studi indicano valori lievemente più elevati, fino a 0,03, per le propensioni marginali al consumo finanziato con patrimonio azionario e/o finanziario<sup>2)</sup>. Le stime per gli Stati Uniti sono di solito maggiori che non per i paesi dell'area dell'euro, generalmente comprese tra 0,03 e 0,07<sup>3)</sup>.

Una delle ragioni per cui la propensione marginale al consumo finanziato con patrimonio azionario può essere più bassa nell'area dell'euro che negli Stati Uniti è che nell'area il possesso diretto di azioni da parte delle famiglie è tuttora meno diffuso che negli Stati Uniti. Peraltro, negli ultimi anni questo tipo di investimento ha acquisito una maggiore popolarità tra le famiglie dell'area, in tutte le classi di reddito. Ad esempio, secondo studi recenti, nel 1997 in Germania e in Francia rispettivamente il 6 e il 12 per cento delle famiglie deteneva direttamente titoli azionari, mentre nel 2000 tali valori si erano portati nell'ordine al 10 e 13 per cento. In Italia la percentuale di famiglie che detengono azioni è salita dal 5 per cento del 1995 al 10 per cento nel 2000. Negli Stati Uniti nel 1998 il 19 per cento delle famiglie deteneva direttamente titoli azionari, rispetto al 15 per cento del 1995<sup>4)</sup>.

Sulla base di queste informazioni è possibile calcolare una misura approssimativa dell'effetto ricchezza sui consumi dell'area dell'euro. Ipotizzando per l'area dell'euro una propensione marginale al consumo finanziato con patrimonio azionario pari a 0,01, una riduzione permanente del 10 per cento delle quotazioni azionarie comporterebbe nel lungo termine una contrazione dei consumi molto contenuta, di circa lo 0,06 per cento. Anche ipotizzando una più elevata propensione marginale al consumo, tra 0,01 e 0,03, si otterrebbe una contrazione a lungo termine dei consumi piuttosto contenuta, tra lo 0,06 e lo 0,19 per cento.

Le variazioni dei prezzi delle azioni possono influire direttamente sull'attività economica anche modificando il costo della raccolta del capitale azionario destinato a finanziare gli investimenti delle imprese. Ad esempio, è possibile che un'impresa ritenga che il costo del finanziamento azionario sia troppo elevato nei periodi in cui le quotazioni delle proprie azioni scendono a un livello relativamente basso rispetto all'utile per azione. Di conseguenza, è possibile che le aziende riducano gli investimenti in progetti precedentemente considerati remunerativi, con il risultato che l'attività economica verrebbe direttamente influenzata dal calo delle quotazioni azionarie. Tuttavia, è stata osservata solo una relazione empirica relativamente debole tra l'attività complessiva di emissione sui mercati azionari dell'area dell'euro e gli investimenti fissi delle imprese, entrambi misurati in percentuale del PIL (cfr. tavola). Le cause alla base di questo fenomeno possono essere diverse. In primo luogo, in una situazione come quella descritta in precedenza le imprese possono optare per altre forme meno costose di finanziamento esterno (ad esempio prestiti bancari, emissioni di obbligazioni societarie) senza ridurre gli investimenti. Inoltre, le

1) *Cfr. Fondo monetario internazionale, World Economic Outlook, aprile 2002, pag. 79 e seguenti.*

2) *Bertaut, C., Equity prices, household wealth, and consumption growth in foreign industrial countries: Wealth effects in the 1990, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers n. 724, aprile 2002; Boone, L., Girouard, N. e Wanner, I., Financial market liberalisation, wealth and consumption, OECD Economics Department Working Paper n. 308, settembre 2001.*

3) *Boone, L., Giorno, C. e Richardson, P., Stock market fluctuations and consumption behaviour: Some recent evidence, OECD Economics Department Working Paper n. 208, dicembre 1998; Bertaut, C.C.: op. cit.*

4) *Cfr. Deutsches Aktieninstitut: DAI-Factbook, febbraio 2002; Banca d'Italia: I bilanci delle famiglie italiane nel 2000, Supplemento al Bollettino statistico, Nuova Serie, Anno XII, n. 6, gennaio 2002; Recent changes in U.S. family finances: Results from the 1998 Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Bulletin, gennaio 2000; Equity wealth and consumption – the experience of Germany, France and Italy in an international context, Bank of England Quarterly Bulletin, Spring 2002, p. 81.*

imprese possono anche emettere o riacquistare azioni proprie semplicemente per adeguare la propria struttura patrimoniale, soprattutto quando ritengono che i costi del capitale azionario sono temporaneamente elevati o bassi rispetto ai costi di altre fonti di finanziamento. Infine, è possibile che si emettano azioni per finanziare attività di fusione e acquisizione non direttamente collegate ai piani di investimento fisso delle imprese.

### **Emissioni nette di azioni da parte di società non finanziarie e investimenti fissi lordi nell'area dell'euro**

*(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Variazione annua delle quotazioni azionarie (valori percentuali, dati di fine periodo)	8,8	21,2	37,0	29,8	39,5	-5,9	-19,7
Emissioni di azioni (transazioni) in percentuale dei finanziamenti annuali	65,4	42,9	40,0	41,8	31,9	40,5	36,2
Emissioni annuali nette di azioni	1,7	2,1	2,0	3,3	3,6	6,4	3,8
Investimenti fissi lordi	10,2	10,2	10,4	10,7	11,0	11,5	11,4

*Fonti: Reuters e BCE.*

Va, tuttavia, sottolineato che anche le cause di una data variazione delle quotazioni azionarie determinano in che misura i consumi e gli investimenti tendono a reagire. Da un lato, se gli operatori percepiscono un calo dei corsi azionari come permanente – per effetto, ad esempio, di una revisione delle attese secondo la quale la crescita degli utili societari sarà permanentemente minore – è probabile che i consumatori e le imprese reagiscano con maggior vigore. D'altro canto, se una data riduzione delle quotazioni azionarie riflette incrementi temporanei del premio al rischio azionario richiesto dagli operatori – ad esempio in un periodo di eccezionale incertezza finanziaria – i consumatori e le imprese potrebbero non rivedere affatto al ribasso i propri programmi di spesa corrente. Tuttavia, poiché le quotazioni azionarie tendono a essere caratterizzate da una forte volatilità, è possibile che le famiglie e le imprese trovino particolarmente difficile valutare se una variazione dei corsi azionari sia permanente o temporanea. Ed è probabile che questo, a sua volta, induca gli operatori economici a reagire con prudenza alle dinamiche a breve termine dei mercati azionari.

Nel complesso, la scarsa evidenza empirica disponibile per l'area dell'euro suggerisce che ci si possano attendere effetti diretti piuttosto limitati, benché visibili, dell'andamento dei mercati azionari sull'attività economica attraverso i citati canali di trasmissione. Gli effetti diretti dei mercati azionari nell'area dell'euro appaiono modesti soprattutto se confrontati con gli Stati Uniti, dove i mercati azionari svolgono da molto tempo un ruolo importante per l'economia nel suo complesso, dato l'uso generalmente più diffuso che ne fanno le famiglie e le imprese. Ciò è vero anche se negli ultimi anni l'importanza dei mercati azionari per l'economia dell'area dell'euro si è in qualche misura accresciuta. Allo stesso tempo, l'economia dell'area dell'euro risente in misura maggiore di un calo simultaneo delle quotazioni azionarie nei mercati mondiali, a causa degli effetti indiretti provenienti dall'estero. Andamenti avversi delle quotazioni azionarie negli Stati Uniti potrebbero infatti causare effetti negativi sull'attività economica di quel paese che, a loro volta, principalmente attraverso il commercio internazionale, influirebbero sulla crescita economica nell'area dell'euro.

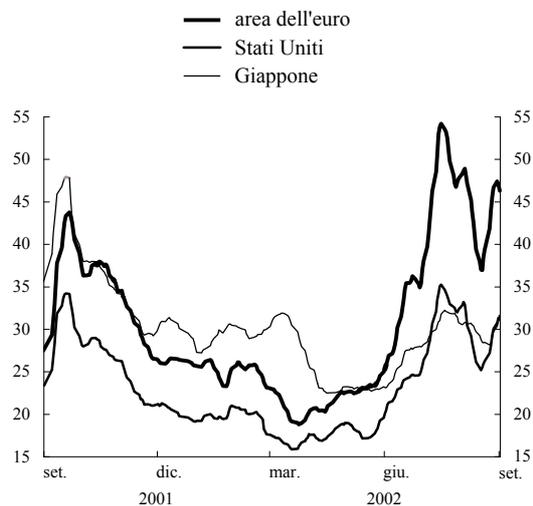
La principale difficoltà nel valutare gli effetti delle recenti variazioni delle quotazioni azionarie sull'attività economica dell'area dell'euro è dovuta al fatto che è quasi impossibile sapere in che misura gli operatori economici le considerino permanenti. Negli ultimi anni i mercati azionari sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità e non è chiaro, da una parte, in che misura gli elevati livelli conseguiti fino al 2000 fossero effettivamente considerati aumenti permanenti a quella data e, dall'altra, se si ritenga che il successivo calo delle quotazioni azionarie abbia modificato in maniera permanente le quotazioni. È pertanto molto difficile quantificare in maniera affidabile gli effetti prodotti dalle recenti diminuzioni delle quotazioni azionarie sull'economia dell'area dell'euro. Ciò nonostante, è prudente ipotizzare che le recenti variazioni dei corsi possano influire almeno in una certa misura sull'attività economica dell'area, soprattutto in considerazione del fatto che le recenti correzioni dei mercati azionari hanno interessato simultaneamente tutti i principali paesi.

Negli Stati Uniti la tendenza calante degli indici azionari ampi, in atto dalla metà di maggio, si è interrotta in agosto, ma i prezzi delle azioni hanno continuato a manifestare una forte volatilità. Nei mesi recenti, l'andamento generale delle quotazioni è apparso strettamente collegato con l'incertezza degli operatori di mercato sull'affidabilità delle informazioni sugli utili e delle prassi contabili delle società. Tali preoccupazioni sembrano essersi lievemente attenuate dopo il 14 agosto 2002, data in cui i manager delle imprese erano tenuti a presentare alla SEC un giuramento solenne sulla veridicità e completezza dei bilanci delle rispettive società (cfr. riquadro 4). Più avanti nel mese, tuttavia, le quotazioni hanno subito l'impatto negativo della pubblicazione di dati economici indicanti un peggioramento delle prospettive di crescita per l'economia statunitense. In questo contesto, l'11 settembre 2002 la volatilità implicita del mercato azionario, calcolata dall'indice Standard & Poor's 500, si collocava 9 punti percentuali al di sopra della media degli ultimi due anni, indicando il permanere di un elevato grado di incertezza sugli andamenti futuri (cfr. figura 26).

**Figura 26**

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

**Riquadro 4**

**L'impatto delle irregolarità contabili sul recente andamento dei mercati azionari**

Il collasso della Enron, la società statunitense del settore energetico, ha costituito nel dicembre 2001 il primo di una serie di episodi di irregolarità contabili, scoperti in particolare negli Stati Uniti, culminata nella notizia del 26 giugno scorso secondo la quale la WorldCom, il colosso delle telecomunicazioni, aveva dichiarato utili considerevolmente superiori a quelli effettivi. A causa di queste irregolarità è stata posta maggiore attenzione sulle diverse misure degli utili societari e, in particolare, sulle notevoli disparità esistenti tra gli utili calcolati su base "operativa" (cioè gli utili derivanti dalle sole operazioni attinenti alla gestione operativa corrente di una società) e quelli effettivamente "dichiarati" nei rendiconti presentati alla Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense<sup>1</sup>. Tali irregolarità hanno portato a un calo del clima di fiducia degli investitori e hanno giocato un ruolo rilevante nel crollo delle quotazioni azionarie e nell'aumento della volatilità. Benché l'area dell'euro sia stata finora, in larga misura, risparmiata da gravi irregolarità, il timore che queste non siano limitate agli Stati Uniti ha avuto un impatto negativo anche sulle quotazioni azionarie dei mercati dell'area.

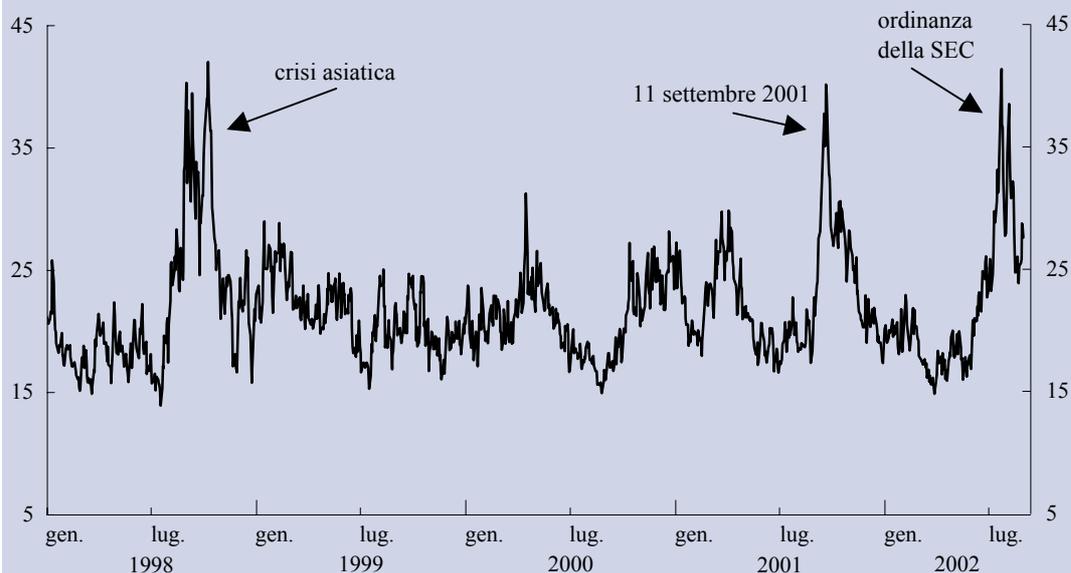
Nel tentativo di ristabilire la fiducia degli investitori, il 27 giugno scorso la SEC ha ordinato agli amministratori delegati (CEO) e ai direttori finanziari (CFO) di circa 950 società statunitensi di sottoscrivere una dichiarazione giurata che confermasse la completezza e l'accuratezza dei rispettivi bilanci<sup>2</sup>. Le disposizioni

1) Cfr. il riquadro Il mercato azionario statunitense e le misure degli utili societari, a pag. 19 del numero di maggio 2002 di questo Bollettino.

2) Cfr. Securities and Exchange Commission (2002), File No. 4-460: Order Requiring the Filing of Sworn Statements Pursuant to Section 21(a)(1) of the Securities and Exchange Act of 1934, del 27 giugno 2002.

## Volatilità implicita dell'indice azionario Standard & Poor's 500

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



Fonte: Bloomberg.

della SEC hanno riguardato società il cui fatturato annuo dichiarato fosse superiore a 1,2 miliardi di dollari e hanno imposto ai responsabili delle stesse di fornire dichiarazioni scritte attestanti l'accuratezza dei bilanci. La scadenza per tali dichiarazioni corrispondeva alla fine della giornata della prima data valida entro la quale un'impresa è tenuta a presentare il bilancio annuale (Form 10-K) o quello trimestrale (Form 10-Q) presso la SEC, vale a dire il 14 agosto 2002 o una data successiva. Qualora le società non fossero in grado di dichiarare l'accuratezza dei propri bilanci, per esempio a causa della sostituzione dell'amministratore delegato, è stata loro richiesta la predisposizione di un'attestazione scritta e giurata che spiegasse le circostanze in base a cui una dichiarazione di accuratezza degli importi contenuti nei bilanci avrebbe potuto essere inesatta. Questa disposizione è stata emessa in base all'autorità della SEC attribuita dalla Sezione 21(a) del Securities and Exchange Act del 1934, che conferisce alla Commissione il potere di imporre sanzioni civili; essa scadrà il 31 gennaio 2003.

Tra le 941 società ai cui amministratori delegati e direttori finanziari è stato richiesto di presentare dichiarazioni giurate, solo 694 sono state obbligate a farlo entro il 14 agosto. Gli amministratori delegati e i direttori amministrativi di altre 247 società, il cui esercizio di riferimento dei bilanci non coincide con l'anno solare, dovranno firmare tali dichiarazioni entro una serie di differenti scadenze, che si estendono fino al 27 dicembre 2002.

La disposizione della SEC ha avuto un impatto significativo sul mercato azionario: tra il 27 giugno e il 14 agosto, la volatilità implicita, che misura l'incertezza degli operatori dei mercati sul futuro andamento delle quotazioni azionarie, è aumentata fino a livelli osservati in precedenza solo in occasione della crisi asiatica e l'11 settembre 2001 (cfr. figura). Al contempo, l'indice Standard & Poor's 500 è calato di quasi l'8 per cento, riflettendo probabilmente l'aumento del premio al rischio sulle azioni. Nondimeno, il fatto che non siano state scoperte ulteriori irregolarità contabili prima del 14 agosto ha contribuito a diminuire l'incertezza degli operatori. Ciò si è riflesso sulla volatilità implicita, scesa di 10 punti percentuali rispetto al livello massimo registrato a luglio. Comunque, nonostante questo recente calo, la volatilità implicita registrata nella prima metà di settembre si può ritenere ancora storicamente elevata.

Il 30 luglio scorso il Presidente degli Stati Uniti Bush ha firmato il Sarbanes-Oxley Act del 2002, che introduce ulteriori riforme. Queste richiedono che ciascun bilancio trimestrale e annuale depositato presso la SEC dopo il 29 agosto sia corredato da una certificazione predisposta a cura dell'amministratore delegato e del direttore finanziario dell'emittente, in cui costoro attestano l'accuratezza e la completezza dei conti. Questa certificazione è molto più estesa di quella richiesta dalla SEC ai CEO e ai CFO di 941 società emittenti nazionali. È richiesta essenzialmente a tutte le società quotate sui mercati degli Stati Uniti, indipendentemente dal fatto che esse siano nazionali o estere.

Le autorità dell'area dell'euro hanno analogamente intrapreso alcune azioni mirate al miglioramento dei principi contabili alla luce delle recenti irregolarità dei bilanci. Nel giugno 2002 è stato adottato un nuovo quadro concettuale contabile riguardante tutte le società dell'Unione europea quotate su mercati regolamentati. Questo documento stabilisce che, a partire dal 2005, le società dovranno pubblicare i propri conti consolidati in base agli International Accounting Standards (IAS).

In Giappone, l'andamento delle quotazioni azionarie nei mesi recenti è stato caratterizzato da una tendenza decrescente, in atto dalla fine di maggio. In agosto, si sono registrate forti fluttuazioni dei prezzi, che hanno riflesso segnali contrastanti relativi sia alla ripresa dell'economia giapponese sia alle prospettive per l'economia statunitense (questi ultimi hanno influito sui prezzi delle azioni delle società maggiormente orientate all'esportazione). Verso la fine del mese, le preoccupazioni relative al sistema

bancario, unite alla pubblicazione di dati economici negativi, hanno contribuito a una revisione al ribasso delle attese del mercato circa le prospettive di una ripresa economica in Giappone. In questo contesto, la volatilità implicita dei mercati azionari è rimasta su un livello lievemente superiore alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 26).

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie nei mesi recenti hanno sostanzialmente seguito l'andamento

## Tavola 4

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
<b>Variazioni dei prezzi</b>											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2001 2° trimestre	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
3° trimestre	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
4° trimestre	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 1° trimestre	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2° trimestre	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
luglio	-14,4	-12,9	-12,7	-11,8	-17,6	-9,1	-13,4	-16,4	8,0	16,1	-13,3
agosto	-0,4	-3,1	2,9	-0,7	2,9	-4,6	-1,3	-1,0	2,2	5,5	0,6
fine giugno-11 settembre 2002	-17,1	-15,3	-8,6	-10,6	-16,3	-11,6	-14,9	-16,8	7,6	-12,2	-13,0
<b>Volatilità</b>											
<i>(medie nel periodo)</i>											
2001 2° trimestre	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
3° trimestre	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
4° trimestre	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 1° trimestre	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2° trimestre	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
luglio	39,7	52,8	40,1	51,7	55,6	57,9	29,5	61,9	58,9	37,5	48,7
agosto	41,2	45,3	29,6	43,0	47,1	39,0	27,4	60,7	39,3	39,4	41,2
fine giugno-11 settembre 2002	39,1	47,5	33,0	47,7	50,3	50,0	27,8	59,2	49,0	38,1	43,7

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

statunitense, riflettendo i persistenti timori del mercato riguardo alla *corporate governance* nell'area e la percezione di una possibile fragilità della ripresa economica. Tale percezione ha riflesso i dati macroeconomici diffusi nel periodo, che sembravano indicare una debolezza superiore al previsto delle prospettive per l'area dell'euro. In linea con l'acuirsi dell'incertezza circa le prospettive di crescita, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 si collocava l'11 settembre su un livello di circa 19 punti percentuali superiore alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 26).

Il recente calo del Dow Jones Euro Stoxx è stato generalizzato e ha interessato quasi tutti i settori

dell'economia (cfr. tavola 4). In particolare, sono diminuiti i prezzi delle azioni delle società del settore tecnologico e finanziario, rispettivamente del 17 e 16 per cento tra la fine di giugno e l'11 settembre. L'andamento del settore tecnologico sembra risentire degli annunci di utili inferiori alle attese, oltre che della revisione delle aspettative circa le vendite future, che ha trovato sostegno nella pubblicazione di dati che mostrano un calo della fiducia dei consumatori dell'area. Nel settore finanziario, la debolezza dei corsi azionari appare invece riconducibile ai timori sulla redditività del settore assicurativo, anche alla luce delle recenti stime dei danni causati dalle inondazioni in Europa centrale.

## 2 I prezzi

### Le stime indicano per agosto un leggero aumento dell'inflazione misurata dallo IAPC

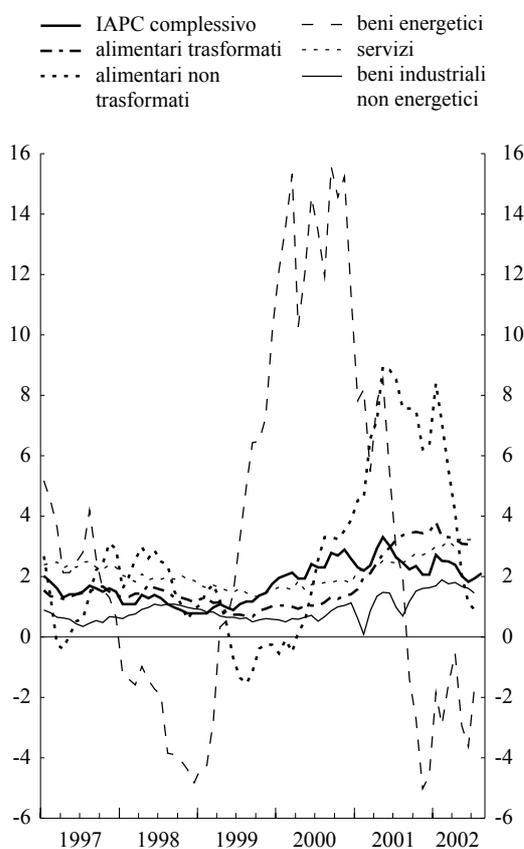
La stima rapida dell'Eurostat indica per agosto un leggero aumento dell'inflazione misurata dallo IAPC, al 2,1 per cento (cfr. tavola 5). Sebbene non siano ancora disponibili informazioni dettagliate sull'andamento delle componenti dell'indice in tale mese, è probabile che l'incremento sia il risultato dell'aumento del prezzo del petrolio nella seconda metà di agosto. Se confermato, l'aumento di agosto – insieme al lieve incremento di luglio – sarebbe compatibile con le attese di un'inflazione oscillante intorno al 2 per cento nella seconda metà dell'anno.

In luglio, mese per il quale sono disponibili informazioni dettagliate sulle componenti dell'indice, il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC nell'area dell'euro si è collocato all'1,9 per cento; il lieve aumento rispetto a giugno (0,1 punti percentuali) riflette principalmente il minor tasso di decremento dei prezzi dell'energia, solo in parte compensato dall'andamento di tutte le altre componenti (con l'eccezione dei prezzi dei servizi, il cui tasso di variazione è rimasto invariato). Il tasso di variazione dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è sceso al 2,5 per cento, dopo essere rimasto al 2,6 per cento per sei mesi consecutivi.

**Figura 27**

### Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

## Tavola 5

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

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 agosto 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.

In luglio il calo sui dodici mesi dei prezzi della componente energetica (-1,7 per cento) è stato meno marcato rispetto a giugno (cfr. figura 27), a causa di effetti base connessi alla riduzione dei prezzi del petrolio denominati in euro registrata a luglio del 2001. La riduzione di 0,2 punti percentuali del tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, allo 0,9 per cento in luglio, è attribuibile alla contrazione dei prezzi della frutta, il cui effetto è stato attenuato dall'andamento dei prezzi degli ortaggi.

I tassi di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici e di quelli dei prodotti alimentari trasformati si sono ridotti di

ulteriori 0,2 punti percentuali, rispettivamente all'1,4 e al 2,9 per cento, probabilmente riflettendo ancora l'assorbimento degli effetti indiretti dei precedenti shock dei prezzi petroliferi e alimentari su tali componenti.

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è rimasto invariato rispetto al mese precedente, al 3,2 per cento. Tuttavia, quello della componente dei servizi ricreativi e personali, che negli ultimi mesi ha fornito il maggiore contributo all'aumento dei prezzi complessivi dei servizi, si è ridotto lievemente rispetto al mese precedente. Nel caso dei prezzi praticati da bar e ristoranti, i tassi di incremento sul mese precedente hanno

continuato a riavvicinarsi ai valori precedenti al passaggio all'euro, più bassi rispetto ai livelli molto elevati registrati all'inizio dell'anno.

### Diminuisce in luglio il tasso di decremento dei prezzi alla produzione

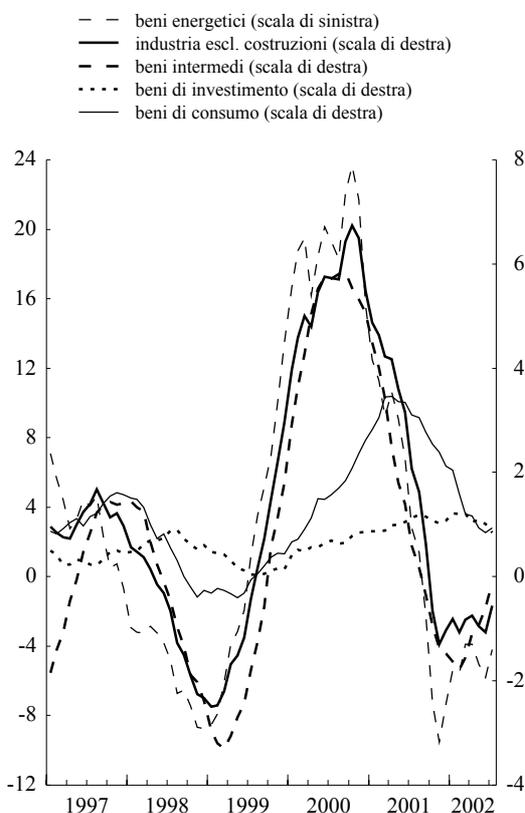
In luglio il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è stato pari allo 0,6 per cento, dall'1,1 di giugno (cfr. figura 28). Tale andamento è principalmente dovuto a un minore tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia, a sua volta riconducibile agli effetti base derivanti dal calo del prezzo del petrolio registrato nel luglio 2001.

In luglio i prezzi dei beni intermedi hanno continuato a diminuire (sul mese corrispondente del 2001), probabilmente riflettendo gli effetti

### Figura 28

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



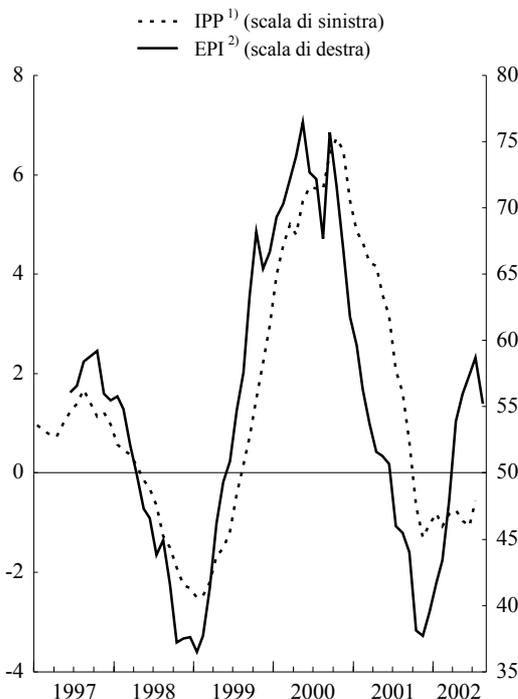
Fonte: Eurostat.

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

### Figura 29

#### 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.

ritardati della ripresa dei prezzi delle materie prime – in particolare del petrolio – tra gennaio e aprile 2002. Sempre in luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è salito lievemente, dopo aver raggiunto in giugno il livello più basso degli ultimi due anni; ciò riflette presumibilmente il fatto che l'assorbimento degli effetti indiretti dei precedenti aumenti dei prezzi all'importazione si sta esaurendo. Per contro, il tasso di crescita dei prezzi dei beni di investimento ha continuato a calare.

Tra gli indicatori sull'andamento dei prezzi alla produzione desunti dalle inchieste, l'Eurozone Price Index è sceso in agosto, pur continuando a segnalare pressioni al rialzo sui prezzi degli input per il quinto mese consecutivo (cfr. figura 29).

### **Aumentano gli indicatori del costo del lavoro nel primo trimestre**

Nel primo trimestre del 2002 il tasso di variazione sul periodo corrispondente del costo unitario del lavoro si è collocato al 3,4 per cento, invariato rispetto al quarto trimestre del 2001, mentre il tasso di crescita dei redditi per addetto è aumentato solo leggermente, al 3,0 per cento, dal 2,9. Il tasso di decremento della produttività del lavoro è invece rimasto invariato allo 0,4 per cento, principalmente per effetto della situazione congiunturale.

Sempre sul periodo corrispondente, il tasso di crescita del costo totale del lavoro per ora lavorata nel settore delle imprese non agricole è salito al 3,9 per cento nel primo trimestre del

2002, 0,6 punti percentuali in più rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno. L'incremento di questo indicatore ha evidenziato una tendenza al rialzo dall'inizio del 2001, in linea con gli andamenti di altri indicatori del costo del lavoro; è possibile, tuttavia, che esso sia stato influenzato da variazioni nel numero di giorni lavorativi in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Le informazioni disponibili sugli accordi salariali indicano che nel secondo trimestre dell'anno il tasso di variazione sul trimestre corrispondente dei salari contrattuali non ha registrato ulteriori incrementi. Per maggiori informazioni sulle caratteristiche di questo indicatore e sulla sua costruzione, cfr. il riquadro 5 *Il monitoraggio delle dinamiche salariali: un indicatore dei salari negoziati*.

#### **Riquadro 5**

##### **Il monitoraggio delle dinamiche salariali: un indicatore dei salari negoziati**

La BCE tiene sotto regolare osservazione un insieme di indicatori del costo del lavoro e dei salari (ovvero il costo del lavoro per unità di prodotto, i redditi per addetto e il costo del lavoro per ora lavorata), per valutare l'incidenza che il costo del lavoro potrebbe avere sulle prospettive per l'andamento dei prezzi, nonché i rischi per la loro stabilità nel medio periodo. Ciascun indicatore può fornire un quadro della dinamica del costo del lavoro lievemente diverso, a seconda che esso si basi sul numero degli occupati o sul numero delle ore lavorate, e che includa o meno i premi, la retribuzione del lavoro straordinario o i contributi previdenziali (per ulteriori dettagli cfr. i riquadri pubblicati nei numeri di ottobre 1999 e febbraio 2001 di questo Bollettino). Un'importante fonte di informazioni comune a tutti questi indicatori è costituita dall'esito dei contratti collettivi, sebbene anche questi dipendano dalle prassi che caratterizzano le contrattazioni salariali in ciascun mercato nazionale del lavoro. Il risultato diretto delle contrattazioni fra le parti sociali può essere definito "salario negoziato". Di norma, esso non comprende i premi, la retribuzione del lavoro straordinario e altre singole retribuzioni escluse dalla contrattazione collettiva. La differenza fra il salario effettivo e quello precedentemente concordato o negoziato è definita generalmente *wage drift*. Pertanto, una misura del *wage drift* può essere desunta dal confronto fra un indicatore dei salari negoziati e gli indicatori del salario effettivo, quali le retribuzioni lorde mensili o i redditi per addetto (al netto degli andamenti dei contributi previdenziali).

La BCE ha costruito un indicatore dei salari negoziati per l'area dell'euro utilizzando i dati nazionali disponibili. L'indicatore descritto in questo riquadro è calcolato come la media ponderata dei tassi di variazione sul periodo corrispondente dei salari negoziati a livello collettivo nazionale nella maggior parte dei paesi dell'area. Tuttavia, nell'interpretare l'evoluzione di questo indicatore va tenuto conto di una serie di importanti cautele. In particolare va considerato che esso si basa su dati nazionali non armonizzati e che la copertura dei salari negoziati a livello collettivo non è la stessa nei vari paesi; ad esempio, in alcuni paesi non sono inclusi il settore della pubblica amministrazione o dell'agricoltura. Nondimeno, oltre i due terzi del totale delle retribuzioni sono coperti in ogni economia dell'area. Inoltre, in alcuni casi non è disponibile un indicatore nazionale dei salari negoziati. In particolare, l'indice francese delle retribuzioni lorde mensili è usato come *proxy*. Va peraltro notato che non tutti gli occupati dell'area dell'euro sono esplicitamente coperti da un contratto collettivo di lavoro. Altre differenze tra paesi derivano dal trattamento di alcune classi di premi.

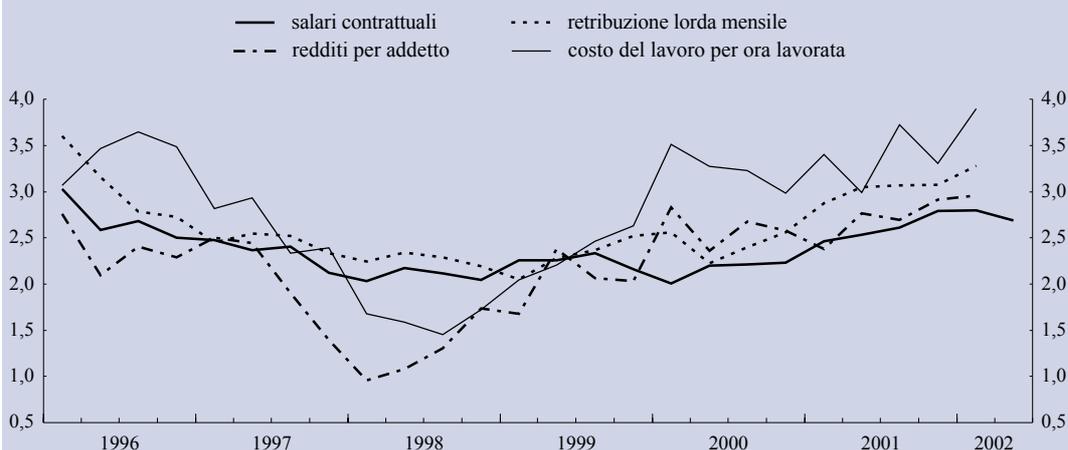
In considerazione delle riserve connesse alla costruzione dell'indicatore dei salari negoziati e del breve intervallo di tempo per il quale è disponibile, è necessario valutare con cautela le conclusioni sull'evoluzione del *wage drift*

nell'area dell'euro basate su di esso. Attualmente, in quanto disponibile con maggiore tempestività, l'indicatore dei salari negoziati dell'area dell'euro fornisce essenzialmente utili informazioni preliminari, che integrano quelle prodotte da altri indicatori dei salari e del costo del lavoro. Una stima che copra la maggior parte dell'area dell'euro può essere calcolata circa due mesi e mezzo dopo la fine del trimestre di riferimento, quindi un mese prima che sia disponibile l'indice del costo del lavoro per ora lavorata e due mesi prima della pubblicazione dei dati di contabilità nazionale sui redditi per addetto. Data la sua tempestività, l'indicatore può anticipare eventuali punti di svolta o variazioni dei tassi di crescita sul periodo corrispondente.

Inoltre, nonostante le riserve menzionate, gli andamenti dell'indicatore dei salari negoziati dell'area dell'euro sono sostanzialmente in linea con quelli di altri indicatori dei salari e del costo del lavoro e hanno confermato il quadro generale della dinamica salariale nell'area (cfr. figura). Diversamente da altri indicatori disponibili, quello appena descritto non è influenzato dalle variazioni dei contributi previdenziali o dell'orario di lavoro. In Italia, ad esempio, il cambiamento del trattamento dei contributi previdenziali ha significativamente distorto nel 1998 i redditi per addetto e il costo del lavoro per ora lavorata; quest'ultimo indicatore è stato fortemente influenzato anche dalla riduzione dell'orario di lavoro in Francia, la cui attuazione ha avuto un forte slancio alla fine del 1999. L'indicatore dei salari negoziati ha mostrato pertanto un andamento più stabile. Al tempo stesso, esso mostra un elevato grado di correlazione contemporanea con altri indicatori, in particolare i redditi per addetto e le retribuzioni lorde mensili. Più specificatamente, l'indice conferma il quadro generale di una dinamica salariale relativamente moderata fra il 1997 e il 2000, con un tasso di crescita medio annuo dei salari negoziati stabile su livelli appena superiori al 2 per cento. L'indicatore ha inoltre messo in evidenza una lieve accelerazione dalla metà del 2000, con un aumento del tasso medio al 2,6 per cento nel 2001; questo generale movimento al rialzo è emerso anche negli altri indicatori disponibili.

### Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat (retribuzione mensile; costo del lavoro per ora lavorata); dati nazionali ed elaborazioni della BCE (salari contrattuali; redditi).

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

Le prospettive a breve termine per i tassi di inflazione continueranno a dipendere in gran parte dall'andamento del prezzo del petrolio, che ha mostrato una tendenza al rialzo nelle ultime

settimane. Inoltre, lo IAPC complessivo sarà influenzato nei prossimi mesi dalla presenza di alcuni effetti base sfavorevoli riguardanti le componenti più volatili. Tenuto conto di tutti questi fattori, l'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe collocarsi intorno al 2 per cento nel breve termine, sebbene ciò dipenda in misura significativa dall'andamento delle quotazioni petrolifere.

Il recente apprezzamento del tasso di cambio dell'euro e il clima economico complessivo dovrebbero contribuire a far calare l'inflazione al consumo. Inoltre, il tasso di crescita dei prezzi dei servizi dovrebbe divenire più moderato nei prossimi mesi, dopo gli incrementi particolarmente

sostenuti della prima metà del 2002. Perché i tassi di inflazione possano scendere a livelli inferiori al 2 per cento nel 2003 – come indicano gran parte delle previsioni correnti – è importante che il prezzo del petrolio non subisca rialzi e che prevalga la moderazione salariale.

### 3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

#### Il PIL cresce dello 0,3 per cento nel secondo trimestre

Secondo le prime stime dell'Eurostat, nel secondo trimestre dell'anno la crescita del PIL dell'area dell'euro sul trimestre precedente in termini reali è stata pari allo 0,3 per cento, lievemente inferiore allo 0,4 per cento registrato nel primo trimestre (quest'ultimo dato è stato rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali rispetto

a quello precedentemente diffuso). Nonostante il tasso di crescita del PIL risulti lievemente più contenuto (per lo più a causa di arrotondamenti), nel secondo trimestre la composizione della domanda sembra aver avuto una base più ampia (cfr. tavola 6). Mentre la crescita all'inizio dell'anno è stata principalmente riconducibile alle esportazioni nette (soprattutto per effetto di un calo delle importazioni), a sostenuti consumi collettivi e al contributo positivo delle

#### Tavola 6

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>								Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>				
	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2001	2001	2001	2002	2002
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
PIL a prezzi costanti	2,8	3,5	1,5	1,6	1,4	0,4	0,3	0,6	0,0	0,2	-0,3	0,4	0,3
di cui:													
Domanda interna	3,4	2,9	0,9	1,3	0,7	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,2
Consumi delle famiglie	3,5	2,5	1,8	1,8	1,8	1,6	0,4	0,3	0,5	0,1	0,0	-0,2	0,4
Consumi collettivi	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,4	1,9	1,8	0,4	0,3	0,4	0,8	0,4
Investimenti fissi lordi	5,9	4,8	-0,6	-0,1	-1,5	-2,5	-2,7	-2,9	-0,6	-0,6	-0,9	-0,6	-0,8
Variazione delle scorte <sup>3)4)</sup>	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,1
Esportazioni nette <sup>3)</sup>	-0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,5	0,5	0,8	-0,2	0,4	-0,1	0,3	0,1
Esportazioni <sup>5)</sup>	5,3	12,4	2,5	4,4	1,3	-3,3	-3,0	0,0	-1,2	-0,3	-1,7	0,1	1,9
di cui: beni	5,1	12,4	2,4	4,0	1,1	-3,0	-2,5	.	-1,2	-0,3	-1,4	0,4	.
Importazioni <sup>5)</sup>	7,4	11,1	1,1	3,6	-0,5	-4,9	-4,5	-2,2	-0,7	-1,5	-1,6	-0,7	1,7
di cui: beni	7,2	11,3	0,5	3,4	-1,4	-5,8	-4,2	.	-0,5	-1,7	-1,4	-0,7	.
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca <sup>6)</sup>	2,3	-0,3	-0,7	-1,0	-0,8	-0,3	0,9	0,9	0,1	1,4	-0,3	-0,3	0,1
Industria	1,3	3,7	0,6	1,0	0,5	-1,7	-1,9	-1,0	-0,9	-0,1	-1,5	0,5	0,0
Servizi	3,2	3,9	2,3	2,5	2,2	1,7	1,4	1,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,5

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) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

## Tavola 7

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

variazione delle scorte, l'attività nel secondo trimestre è stata in larga misura sospinta dal contributo significativo fornito dai consumi delle famiglie e dalla crescita dalle esportazioni. Un contributo positivo alla crescita nel secondo trimestre è venuto anche dalla variazione delle scorte.

In particolare, i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,4 per cento sul trimestre precedente, che era stato caratterizzato da una flessione dello 0,2 per cento. È possibile che la dinamica più favorevole dei prezzi al consumo nel secondo trimestre abbia contribuito a innalzare la spesa reale per consumi. Malgrado l'andamento più positivo dei consumi delle famiglie, la domanda interna ha contribuito alla crescita solo per 0,2 punti percentuali, per effetto di un'ulteriore sensibile flessione degli investimenti. Questi sono calati per il sesto trimestre consecutivo, indicando che il prolungato periodo di aggiustamento è proseguito per tutta la prima metà dell'anno. Maggiori informazioni sulla composizione degli investimenti sono contenute nel riquadro 6 intitolato *Nuovi dati sulla composizione degli investimenti*.

Per quanto riguarda gli scambi commerciali, l'aumento della crescita delle esportazioni è compatibile con i segnali di un rafforzamento della domanda estera nel secondo trimestre. D'altronde, anche le importazioni hanno fatto registrare un sensibile recupero, riflettendo principalmente l'aumento della domanda finale. In tale contesto, il contributo alla crescita derivante dalle esportazioni nette con l'estero è stato solo marginalmente positivo. Secondo i dati sul valore aggiunto, nel secondo trimestre la crescita è stata principalmente concentrata nel settore dei servizi, a fronte di un ristagno dell'attività industriale.

Secondo le ultime stime dell'Eurostat, in giugno la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è salita dello 0,9 per cento sul mese precedente, dopo essere rimasta invariata in maggio (cfr. tavola 7). Nel complesso del secondo trimestre la produzione industriale è cresciuta dello 0,2 per cento, dopo l'incremento di 0,8 del primo trimestre. Tuttavia, tale decelerazione è stata in larga misura dovuta a fattori statistici e non modifica il quadro di una continua, benché moderata, espansione della produzione nel secondo

trimestre. La decelerazione è stata più contenuta per la produzione manifatturiera, il cui tasso di crescita è sceso allo 0,6 per cento nel secondo trimestre dallo 0,8 del trimestre precedente.

Per quanto attiene alle principali categorie di prodotti industriali, in giugno la produzione ha mostrato incrementi positivi sul mese precedente in tutti i settori. In termini di tassi di crescita sul trimestre precedente, la ripresa della produzione sembra essere stata più generalizzata nel secondo trimestre. Il settore dei beni di consumo durevoli è stato l'unico a registrare un ulteriore calo della produzione. Nel complesso del settore dei beni di consumo, invece, la produzione è aumentata

dello 0,8 per cento, dopo una flessione dello 0,3 per cento nel primo trimestre; sempre nel secondo trimestre, nel settore dei beni di investimento l'incremento è stato dello 0,2 per cento, mentre in quello dei beni intermedi la produzione ha continuato ad aumentare, ma a un tasso inferiore rispetto al primo trimestre.

### **Le indagini congiunturali non segnalano ulteriori miglioramenti nel breve termine**

Ad oggi i diversi indicatori delle indagini congiunturali disponibili non segnalano, per il terzo trimestre, un aumento significativo della crescita del

## **Riquadro 6**

### **Nuovi dati sulla composizione degli investimenti**

Di recente si sono resi disponibili dati trimestrali per l'area dell'euro sulla scomposizione degli investimenti per grandi categorie di prodotti. Questo riquadro presenta i nuovi dati, descrive l'evoluzione della composizione degli investimenti nell'ultimo decennio e analizza gli sviluppi più recenti. In termini generali, la nuova scomposizione amplia la portata dell'analisi degli investimenti nell'area dell'euro e dovrebbe fornire una conoscenza più approfondita degli sviluppi congiunturali e strutturali che interessano l'economia dell'area.

#### **Scomposizione degli investimenti per categorie di prodotti**

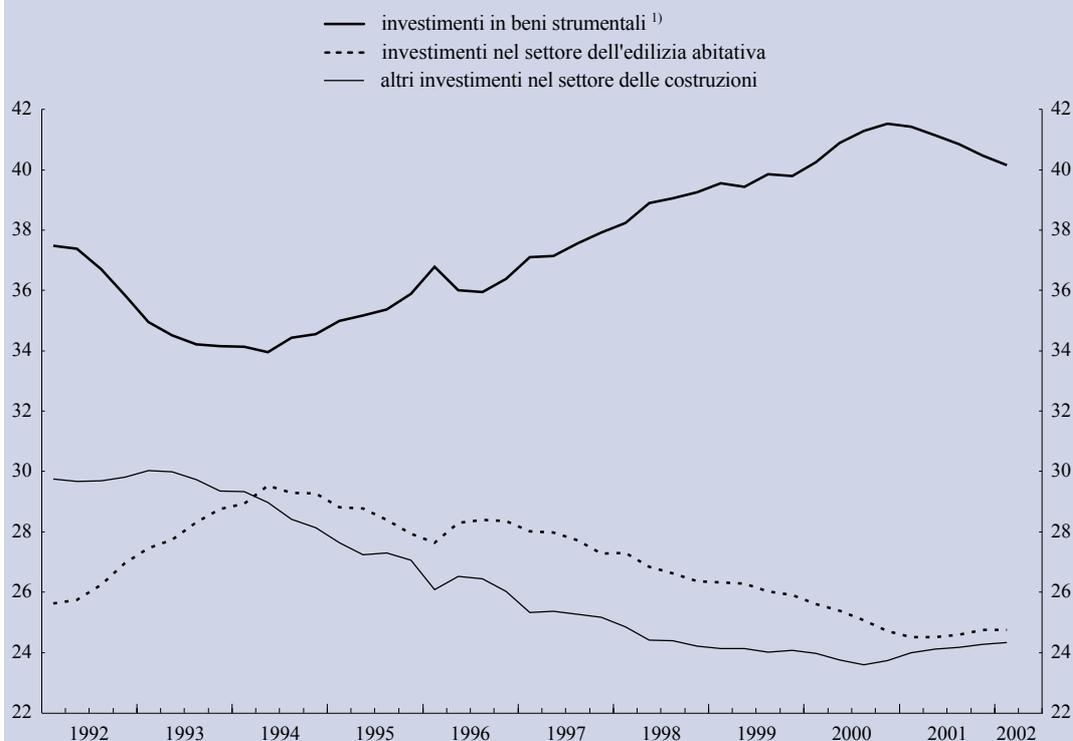
In base al Sistema europeo di conti nazionali (SEC 95), gli investimenti fissi lordi sono costituiti principalmente dalle acquisizioni (al netto delle cessioni) da parte dei produttori residenti di attività fisse utilizzate ripetutamente nei processi produttivi per oltre un anno. L'Eurostat fornisce dati aggregati annuali e trimestrali per l'area dell'euro relativi agli investimenti fissi lordi e alla loro scomposizione in categorie di prodotti, a prezzi sia correnti che costanti. Le sei categorie sono le seguenti: a) agricoltura, silvicoltura, pesca e prodotti dell'acquacoltura; b) prodotti in metallo e macchine; c) mezzi di trasporto; d) abitazioni; e) altre costruzioni; f) altri prodotti, quali il software. I dati trimestrali sono costruiti utilizzando dati nazionali, ove disponibili, e stime per i paesi mancanti. Dal momento che in futuro un maggior numero di paesi adotterà questo tipo di scomposizione, i dati attualmente disponibili sono probabilmente soggetti a revisione. Ciò nonostante, essi ricoprono circa l'85 per cento degli investimenti fissi lordi dell'area dell'euro e si considera offrano un quadro affidabile della composizione degli investimenti nell'area.

#### **La composizione degli investimenti dell'area dell'euro negli anni novanta**

Le più importanti categorie di prodotto sono i prodotti in metallo e le macchine che, insieme alle abitazioni e alle altre costruzioni, rappresentano circa l'80 per cento del totale degli investimenti. Dal 1995 gli investimenti in prodotti in metallo e macchine sono diventati la componente più ampia, pari a quasi il 31 per cento del totale nel 2001, contro il 25 per cento circa per le abitazioni e il 24 per cento per le altre costruzioni (cfr. tavola). Nell'ultimo decennio la tendenza di maggior rilievo nella composizione degli investimenti dell'area dell'euro è stata la diminuzione della quota degli investimenti in costruzioni nella seconda metà degli anni novanta (cfr. figura). Tale andamento rispecchia l'impatto di diversi fattori.

## Confronto fra investimenti nel settore delle costruzioni e investimenti in beni strumentali

(in percentuale del totale degli investimenti)



Fonte: Eurostat.

1) Includono: prodotti in metallo, macchine e mezzi di trasporto.

Negli anni novanta gli investimenti in costruzioni per l'insieme dell'area sono stati influenzati significativamente dagli andamenti specifici della Germania che, sulla scia della forte espansione derivante dalla riunificazione agli inizi del decennio, ha sofferto di un protratto periodo di calo degli investimenti in costruzioni nella seconda metà del decennio. A ciò si è aggiunto un significativo ridimensionamento dei piani di edilizia pubblica nel corso degli anni novanta. La riduzione della quota degli investimenti in costruzioni nell'ultima parte del decennio ha invece rispecchiato il relativo vigore degli investimenti in trasporti, prodotti in metallo e macchine (definiti anche "investimenti in attrezzature").

## Investimenti dell'area dell'euro: scomposizione per settore

(variazioni percentuali sull'anno e sul trimestre precedente)

	Quote nel 2001	Variazioni percentuali sull'anno precedente										Variazioni percentuali sul trimestre precedente <sup>1)</sup>				
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.
Totale	100,0	0,5	-6,1	2,3	2,4	1,3	2,4	5,2	5,9	4,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,6	-0,8
Agricoltura e silvicoltura, pesca e acquacoltura	0,2	17,3	-10,2	17,4	4,2	18,1	-7,8	-6,9	17,6	-0,7	-8,5	34,1	-9,8	4,5	15,2	.
Prodotti in metallo e macchine	30,7	-3,0	-10,6	1,7	4,6	4,5	5,2	8,4	6,9	7,4	0,3	-1,3	-1,8	-1,9	-1,1	.
Mezzi di trasporto	10,2	-5,3	-17,3	2,2	9,8	2,2	7,2	11,9	12,4	8,9	-2,6	-1,2	0,1	-1,6	-2,2	.
Abitazioni	24,6	4,3	0,9	6,7	-0,3	0,2	0,8	1,6	3,5	0,8	-3,0	-0,6	-0,3	-0,3	-0,6	.
Altre costruzioni	24,2	2,2	-5,9	-1,3	-2,5	-2,5	-1,4	1,8	4,3	3,4	0,9	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3	.
Altri prodotti	10,1	1,6	-0,4	2,8	17,4	5,9	5,7	9,5	8,3	4,0	2,2	0,4	1,1	0,4	1,4	.

Fonte: Eurostat.

1) Dati destagionalizzati.

## Il rallentamento degli investimenti dall'inizio del 2001

Dalla fine del 2000 una serie di shock avversi ha colpito sia l'area dell'euro sia le economie del resto del mondo e ha innescato una marcata e per lo più inattesa decelerazione della domanda finale nell'area dell'euro. In tale contesto, le imprese hanno corretto al ribasso i propri piani di investimento, e ciò ha portato a tassi di crescita negativi degli investimenti fissi lordi in tutti i trimestri dall'inizio del 2001 (cfr. tavola). Il rallentamento degli investimenti si è verificato in tutte le principali categorie di prodotti, pur se a ritmi leggermente diversi, e le diminuzioni più significative si sono registrate negli investimenti in attrezzature e in costruzioni. Il calo degli investimenti in attrezzature ha fatto seguito ai forti aumenti della precedente fase positiva del ciclo. In particolare, i mezzi di trasporto hanno subito una correzione più pronunciata dei prodotti in metallo e delle macchine, dopo aver segnato incrementi maggiori tra il 1998 e il 2000. Nonostante la recente flessione, il rapporto fra investimenti in attrezzature e PIL è rimasto a livelli storicamente elevati nel primo trimestre del 2002. Per quanto concerne le costruzioni, la debolezza deriva per lo più dai protratti andamenti sfavorevoli in Germania, oltre che dal deterioramento del clima economico generale nell'area dell'euro. Per contro, gli investimenti in altri prodotti, quali il software, sono rimasti relativamente sostenuti durante il rallentamento economico, malgrado il fatto che la componente altri prodotti sia quella che è da sempre più strettamente correlata all'attività complessiva.

prodotto. Per quanto attiene agli indicatori del clima di fiducia della Commissione europea, si dispone di dati per il solo mese di luglio giacché in agosto alcuni paesi non inviano segnalazioni (cfr. tavola 8). Tuttavia, dai dati nazionali disponibili emerge che il clima di fiducia delle imprese dell'area dell'euro, rimasto invariato in luglio, potrebbe essere

lievemente peggiorato in agosto. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero dell'area è peggiorato in agosto, scendendo al 50,8 dal 51,8 di luglio (cfr. figura 30). Malgrado le flessioni del PMI in luglio e agosto, l'indice è rimasto al di sopra della soglia di 50 in agosto, continuando a segnalare un'espansione

## Tavola 8

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	-0,2	2,6	-2,7	-1,3	-1,4	0,4	0,4	0,1	0,3	-0,1	0,5	-0,3	-0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	7	12	6	3	0	1	2	2	2	1	3	2	1
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	0	12	-1	-3	-10	-6	-3	-7	-4	-4	-2	-3	-3
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	13	20	14	12	10	8	8	9	8	7	10	8	5
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	0	5	-1	-1	-4	-9	-10	-10	-10	-10	-10	-11	-10
nei servizi <sup>2)</sup>	5	8	-7	-8	-26	-18	-15	-19	-13	-14	-14	-18	-21
<i>Business climate indicator</i> <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	-0,4	-1,1	-0,8	-0,4	-0,9	-0,6	-0,6	-0,2	-0,5	-0,4
Capacità utilizzata (in perc.) <sup>4)</sup>	81,9	83,9	82,8	82,4	81,3	80,8	80,8	-	-	80,8	-	-	80,7

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

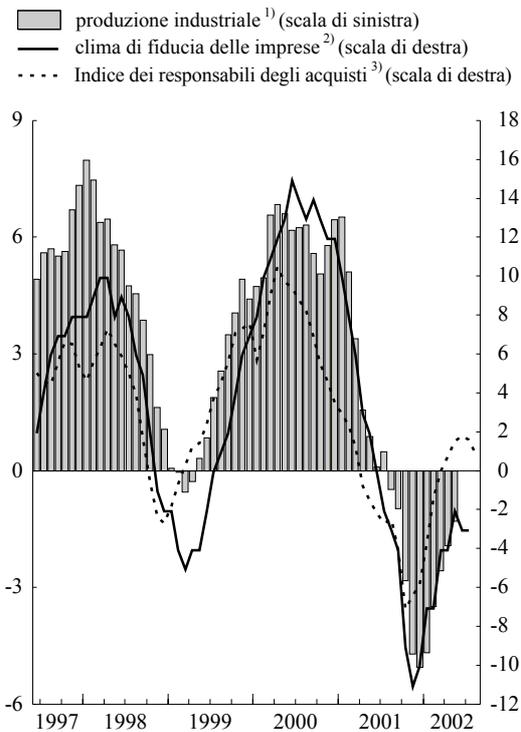
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

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

3) Espresso in punti di deviazione standard.

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

**Figura 30****Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro***(dati mensili)*

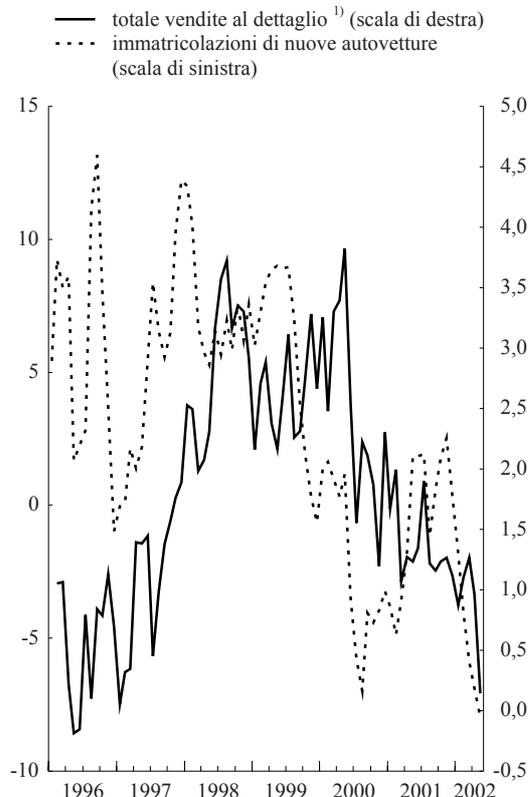
Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

dell'attività manifatturiera, a partire da marzo. Ciò nonostante, il secondo mese consecutivo di riduzione del PMI indica anche la possibilità che negli ultimi mesi la crescita del prodotto manifatturiero abbia subito un rallentamento. Per quanto attiene alle singole componenti del PMI, il peggioramento dell'indice complessivo in agosto è dovuto alla riduzione degli indicatori relativi alla crescita del prodotto, ai nuovi ordini e all'occupazione. L'indice PMI dei servizi si è collocato al 50,8 in agosto, segnalando così un'espansione dell'attività per l'ottavo mese consecutivo, benché a un tasso di crescita più contenuto. Nello stesso mese, tutte le componenti del PMI del settore dei servizi hanno registrato un peggioramento.

**Gli indicatori della spesa delle famiglie forniscono segnali contraddittori**

Alcuni indicatori dei consumi delle famiglie sono già disponibili per il secondo trimestre del 2002; i segnali, tuttavia, restano contraddittori. Dopo un netto peggioramento nel primo trimestre, le immatricolazioni di nuove autovetture si sono stabilizzate nel secondo. Nello stesso periodo, i volumi delle vendite al dettaglio sono diminuiti dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente, dopo l'aumento dello 0,2 del primo trimestre. Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, nel secondo trimestre sia le immatricolazioni delle autovetture sia le vendite al dettaglio hanno continuato a ridursi (cfr. figura 31). Inoltre, in luglio il clima di fiducia delle famiglie è sceso di un punto

**Figura 31****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.

percentuale, dopo una flessione analoga a giugno (cfr. tavola 8). Al momento non vi sono segnali chiari circa l'andamento dei consumi delle famiglie nel terzo trimestre, ma non sembrano esserci ancora i presupposti per la loro ripresa sostenuta.

### Continua la crescita economica, ma senza accelerazione per quest'anno

Sulla base degli indicatori disponibili, cui si associano un lieve peggioramento delle prospettive dell'economia internazionale e le recenti dinamiche negative dei mercati finanziari, è improbabile che nella seconda metà dell'anno si realizzi un'accelerazione del PIL. Un certo sostegno alla crescita, tuttavia, dovrebbe venire da un graduale cambio della composizione della domanda, con una riduzione del peso relativo della domanda estera a favore di quella interna. Più in particolare, ci si attende che la crescita dei consumi delle famiglie sia sospinta da incrementi del reddito reale disponibile, legati soprattutto ad andamenti dei prezzi al consumo più favorevoli rispetto alla prima metà dell'anno. Tuttavia, il tasso di risparmio delle famiglie potrebbe rimanere relativamente elevato nel breve termine, riflettendo sia gli effetti delle recenti dinamiche dei mercati finanziari sia le preoccupazioni di natura più generale circa il possibile ulteriore peggioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Si prevede inoltre che la variazione delle scorte continui a dare un contributo lievemente positivo alla crescita, mentre quello fornito dalle esportazioni nette dovrebbe continuare ad essere relativamente limitato. Dopo il forte aumento del secondo trimestre, la crescita delle esportazioni dovrebbe proseguire a un ritmo moderato, mentre quella delle importazioni dovrebbe essere sostenuta da una graduale ripresa della domanda interna. Malgrado questa valutazione, permangono ancora forti incertezze sulle prospettive economiche a breve termine. Tuttavia, in mancanza di squilibri specifici nell'economia dell'area dell'euro e in presenza di condizioni finanziarie favorevoli, lo scenario più probabile rimane quello di un rafforzamento della crescita nel medio termine.

### Invariato il tasso di disoccupazione in giugno e in luglio all'8,3 per cento

In giugno e in luglio il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro è rimasto all'8,3

per cento della forza lavoro (cfr. figura 32). Sebbene i tassi siano rimasti invariati rispetto a maggio, il numero di disoccupati ha continuato ad aumentare, rispettivamente di 73.000 e 15.000 unità in giugno e in luglio. Di conseguenza, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2002 si è innalzato all'8,3 per cento, 0,2 punti percentuali in più rispetto al trimestre precedente. In linea con il rallentamento dell'attività alla fine del 2001, la disoccupazione dell'area è ulteriormente cresciuta nel secondo trimestre dell'anno in corso. Vi sono stati circa 170.000 disoccupati in più rispetto al primo trimestre, l'incremento trimestrale più elevato da quando il tasso di disoccupazione ha iniziato ad aumentare circa un anno fa.

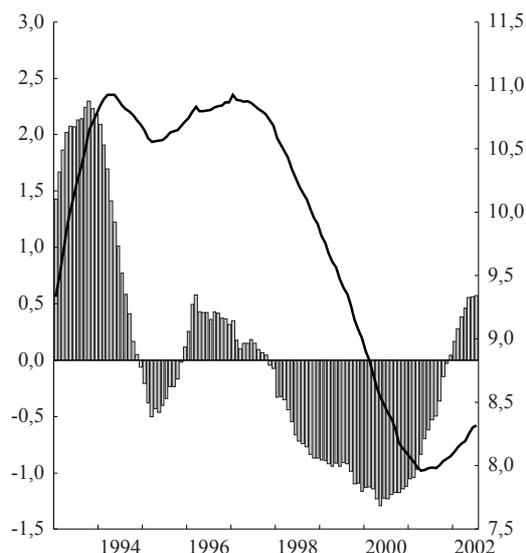
L'ulteriore incremento del numero di disoccupati di luglio è stato notevolmente inferiore agli aumenti mensili medi osservati precedentemente nell'anno, per effetto principalmente di un leggero calo della disoccupazione giovanile, dal 16,5 per cento di giugno al 16,4 per cento in luglio

**Figura 32**

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

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



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

## Tavola 9

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

(cfr. tavola 9). La flessione, tuttavia, deriva essenzialmente da una variazione nel profilo stagionale di un paese, dovuta a un inizio anticipato delle vacanze estive. Il tasso di disoccupazione per la classe di età più elevata (da 25 anni in su) ha continuato a crescere, dal 7,2 per cento di giugno al 7,3 per cento in luglio.

#### Debole crescita dell'occupazione nella prima metà del 2002

La stima del tasso di crescita sul trimestre precedente dell'occupazione totale nell'area dell'euro, leggermente rivista sulla base di ulteriori dati

di contabilità nazionale che si sono resi disponibili, è pari allo 0,1 per cento nel primo trimestre del 2002. Ciò rispecchia un continuo calo dell'occupazione nell'agricoltura e nell'industria al netto delle costruzioni e un'espansione leggermente più moderata nel settore dei servizi. Fino al primo trimestre dell'anno, i tassi di crescita dell'occupazione in tutti i sottosettori dei servizi hanno mostrato una tenuta relativamente buona, mantenendo un ritmo medio superiore all'1,5 per cento sui dodici mesi. Sebbene per il secondo trimestre del 2002 ancora non sia stata pubblicata alcuna stima dell'occupazione basata su dati di contabilità nazionale, le

## Tavola 10

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

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.

informazioni disponibili a livello nazionale indicano che il tasso di crescita dell'occupazione nel periodo per l'area dell'euro potrebbe essersi collocato attorno allo zero, in linea con l'aumento della disoccupazione.

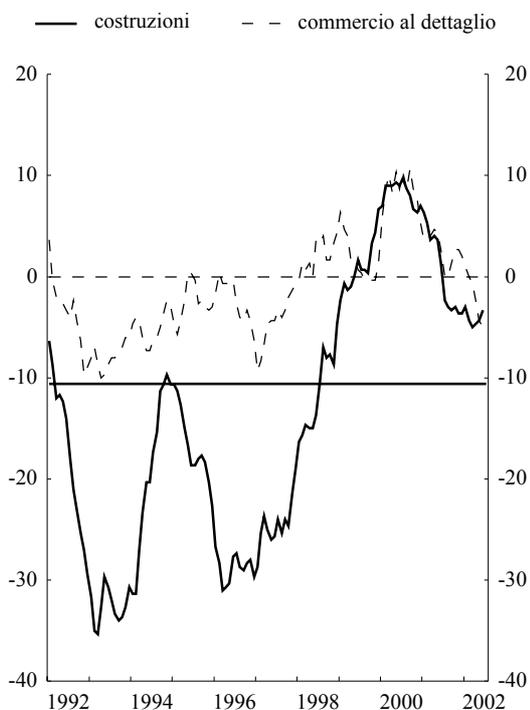
### Le prospettive per l'occupazione non mostrano chiari segni di miglioramento

I dati recenti degli indicatori desunti dalle indagini congiunturali non segnalano un chiaro miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro nel breve termine. I risultati dell'indagine della Commissione europea presso le imprese fino al mese di giugno e delle indagini presso i responsabili per gli acquisti fino al mese di luglio hanno mostrato alcuni segnali secondo i quali la fase di calo dell'occupazione nei settori

#### Figura 33

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

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

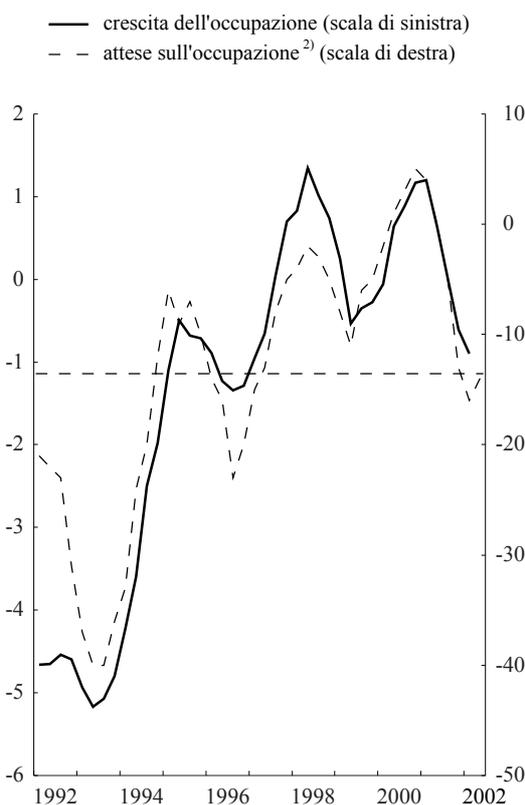


Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

#### Figura 34

#### Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro<sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

- 1) Escluse le costruzioni.
- 2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

edile e manifatturiero si sarebbe esaurito (cfr. figura 33 e 34). Tuttavia, in agosto l'indagine presso i responsabili degli acquisti ha indicato un significativo deterioramento dell'occupazione manifatturiera. Analogamente, per il settore dei servizi fino a luglio i risultati di tale indagine sono rimasti lievemente positivi mentre in agosto è stata registrata una consistente riduzione, indicante una possibile flessione della crescita dell'occupazione in tale comparto. Questi ultimi risultati potrebbero pertanto riflettere un ritardo o una maggiore debolezza della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro, in linea con i segnali di mancato rafforzamento della ripresa dell'attività economica.

In prospettiva, la crescita dell'occupazione dovrebbe rimanere debole nei trimestri a venire, riflesso dei consueti ritardi dell'adeguamento del mercato del lavoro all'attività reale. Di conseguenza, il tasso di disoccupazione dell'area non dovrebbe diminuire significativamente nei prossimi mesi e potrebbe persino aumentare leggermente. In tale contesto, è cruciale che si persista negli sforzi volti

all'attuazione di ulteriori riforme nei mercati del lavoro dell'area dell'euro al fine di raggiungere in maniera sostenibile una più solida crescita dell'occupazione e una minore disoccupazione, nonché per poter meglio far fronte all'effetto delle svolte cicliche negative. Nel contempo, è importante che gli andamenti salariali siano determinati con l'obiettivo di sostenere la crescita dell'occupazione.

## 4 La finanza pubblica

### Andamenti negativi offuscano le prospettive per i conti pubblici

Gli ultimi dati armonizzati e stime sull'andamento dei conti pubblici nell'area dell'euro sono quelli pubblicati la scorsa primavera. Le informazioni più recenti di fonte governativa relative agli sviluppi dei conti pubblici per quest'anno e alle misure di intervento adottate non sono armonizzate fra i vari paesi poiché presentano, tra le altre cose, un grado non uniforme di copertura. Di conseguenza, possono essere effettuate solo valutazioni preliminari sull'orientamento a breve termine delle politiche di bilancio nei paesi dell'area.

Nondimeno, è ormai sempre più probabile che la maggior parte dei paesi dell'area non rispetterà i propri obiettivi di bilancio per il 2002. Per la media dell'area, il disavanzo dovrebbe risultare superiore alle proiezioni formulate in primavera dalla Commissione europea, cosicché il peggioramento rispetto all'anno precedente risulterà anche maggiore di quanto atteso. Ciò rallenterà ulteriormente, o persino interromperà, la riduzione del rapporto fra debito e PIL nell'area dell'euro nel 2002.

La revisione dei saldi di bilancio nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro è dovuta all'azione di diversi fattori che incidono sfavorevolmente. Dopo l'ultima presentazione dei programmi di stabilità, numerosi paesi hanno rivisto al rialzo le stime sui disavanzi del 2001, con effetti di trascinarsi sul 2002. La revisione di maggior rilievo ha riguardato il Portogallo. Le autorità di questo paese hanno recentemente annunciato un disavanzo per il 2001 pari al 4,1 per cento del PIL, superiore di circa due punti

percentuali all'obiettivo fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità presentato alla fine del 2001. Dall'avvio della UEM il Portogallo è il primo paese dell'area a registrare un rapporto fra disavanzo e PIL superiore al valore di riferimento del 3 per cento. Il disavanzo eccessivo è dovuto, fra l'altro, a sconfinamenti della spesa e a entrate inferiori al previsto.

In molti paesi dell'area quest'anno i saldi di bilancio risentiranno sia degli effetti ritardati del rallentamento economico del 2001, sia del modesto ritmo della ripresa del 2002. In questo contesto, una domanda interna più fiacca del previsto sta avendo forti ripercussioni negative sulle entrate fiscali. Ciò è coerente con la debole dinamica delle entrate evidenziata dai dati disponibili per numerosi paesi. Altri fattori che potrebbero spiegare le minori entrate includono gli effetti negativi degli andamenti dei prezzi azionari, in particolare sulla tassazione dei guadagni in conto capitale (cfr. riquadro 7), nonché una certa sottovalutazione dell'impatto delle riforme tributarie.

In taluni paesi, la revisione delle previsioni relative ai conti pubblici rispecchia altresì la mancanza di misure di intervento idonee al conseguimento degli obiettivi fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità, nonché una spesa eccessiva per le prestazioni sociali, specie nel settore sanitario, e per i consumi collettivi. Gli sconfinamenti della spesa sono dovuti solo in parte a una crescita inferiore alle aspettative; essi sono anche il risultato di inefficaci misure di controllo della spesa stessa. Inoltre, le inondazioni che hanno colpito l'Austria e la Germania potrebbero avere effetti impreveduti sulle posizioni di bilancio di questi paesi.

## Riquadro 7

### L'effetto delle variazioni dei corsi azionari sui saldi di bilancio

I notevoli cali dei corsi azionari avvenuti di recente hanno dato l'avvio a studi relativi agli effetti dei prezzi delle attività finanziarie sulla finanza pubblica. In linea di principio, le variazioni delle quotazioni azionarie influenzano la finanza pubblica attraverso canali diretti e indiretti. Gli effetti diretti derivano principalmente dalla tassazione delle plusvalenze o dalla deduzione fiscale delle minusvalenze patrimoniali, che influenzano sia le entrate fiscali dirette sulle plusvalenze sia quelle derivanti dalla tassazione dei redditi delle persone fisiche e delle società. La maggior parte degli Stati membri della UE è dotata di qualche forma di tassazione delle plusvalenze patrimoniali, che permette al contempo anche la deduzione delle minusvalenze. Inoltre, alcuni paesi sottopongono a tassazione l'acquisto e la vendita di titoli azionari, o la ricchezza detenuta sotto tale forma. Gli effetti indiretti potrebbero invece verificarsi qualora gli aumenti (o le diminuzioni) dei corsi azionari causassero una variazione della ricchezza netta a disposizione delle famiglie e gli individui modificassero le loro decisioni di consumo, influenzando così le entrate fiscali.

L'ampiezza degli effetti sulla finanza pubblica dipende in primo luogo dal sistema impositivo. Un paese caratterizzato da una significativa imposizione fiscale sulle plusvalenze patrimoniali e da una generosa deduzione delle minusvalenze probabilmente sperimenterà effetti più cospicui sui propri conti pubblici rispetto a un paese che ne è privo. Inoltre, la valutazione dei titoli azionari e la diffusione dell'azionariato influenzano gli effetti sulla finanza pubblica attraverso canali sia diretti sia indiretti. Per esempio, se la valutazione dei titoli azionari è elevata rispetto alla dimensione dell'economia e se l'azionariato è diffuso, gli effetti delle plusvalenze patrimoniali sulle entrate saranno probabilmente più rilevanti. Inoltre, l'ampiezza e la durata percepita delle variazioni delle quotazioni può influenzare gli effetti sulla finanza pubblica. Anche il profilo temporale di tali effetti può essere differente: le variazioni dei consumi indotte dall'effetto-ricchezza hanno un impatto molto rapido sulle entrate, mentre le minusvalenze patrimoniali possono influenzare solo le entrate dell'anno successivo, all'atto della presentazione delle dichiarazioni dei redditi delle persone fisiche e delle società.

Dal punto di vista della politica economica, la valutazione dei risultati della finanza pubblica e dell'orientamento della politica di bilancio trarrebbero vantaggio da un'adeguata distinzione tra gli effetti di prezzo delle attività finanziarie, gli effetti degli stabilizzatori automatici e l'influenza delle politiche discrezionali. Nondimeno, le affermazioni fatte in precedenza suggeriscono che gli effetti sulla finanza pubblica delle variazioni dei corsi azionari differiscono in misura significativa tra paesi e nel tempo. Inoltre, la classificazione delle entrate tributarie nelle statistiche ufficiali spesso non permette di operare una distinzione tra le fonti delle stesse (ad esempio plusvalenze patrimoniali o ricchezza piuttosto che profitti o redditi come fonti di imposte dirette). Ciò rende molto difficile una stima empirica e pochi studi quantitativi sono stati fatti a questo riguardo.

Nondimeno, esiste evidenza empirica del fatto che le variazioni delle quotazioni azionarie possono influenzare in misura significativa i saldi di bilancio e aumentare la variabilità degli stessi in alcuni paesi. L'andamento deludente delle entrate fiscali derivanti dalla tassazione sulle plusvalenze patrimoniali e dall'imposizione diretta sui redditi societari nel 2001 e 2002 in numerosi paesi dell'area dell'euro è parzialmente dovuto alle perdite in conto capitale ivi sostenute, nei settori finanziario e societario, in occasione del recente calo dei mercati azionari. Gli effetti-ricchezza sui consumi e sulla relativa imposizione fiscale, comunque, sono difficili da quantificare con sufficiente precisione.

Gli andamenti della finanza pubblica nei paesi che presentano notevoli squilibri fiscali continuano a destare preoccupazione. Nel 2002, il disavanzo di due di questi, la Germania e ancora il Portogallo, potrebbe avvicinarsi al limite del 3 per cento, nonostante alcuni apprezzabili sforzi di risanamento compiuti da entrambi nel corso dell'anno. Anche gli altri due paesi di questo gruppo, la Francia e l'Italia, riportano attualmente significativi

scostamenti rispetto agli obiettivi iniziali. Nella parte restante dell'anno, in questi quattro paesi sarà necessaria un'attuazione prudente delle politiche di bilancio al fine di limitare le deviazioni dagli obiettivi ai soli effetti degli stabilizzatori automatici. Se tuttavia dovesse sussistere il rischio di un disavanzo eccessivo saranno opportuni ulteriori tagli alla spesa. Nei paesi che hanno raggiunto posizioni di bilancio solide si possono lasciare

operare gli stabilizzatori automatici senza restrizioni, evitando tuttavia il riapparire di squilibri.

### **I programmi di bilancio per il 2003 devono riflettere l'impegno nei confronti del Patto di stabilità e crescita**

I paesi dell'area dell'euro stanno attualmente preparando i propri programmi di bilancio per il 2003. In occasione del Consiglio europeo di Siviglia, tutti i paesi hanno confermato sia l'impegno preso nei confronti del Patto di stabilità sia il giudizio di piena adeguatezza della sua attuale struttura. In effetti, il Patto garantisce situazioni di finanza pubblica stabili e sostenibili che, a loro volta, favoriscono la crescita, l'occupazione e la stabilità macroeconomica nell'area dell'euro. Ciò significa che i paesi devono continuare ad adoperarsi per mantenere o raggiungere posizioni prossime al pareggio o in avanzo nel medio periodo e devono evitare i disavanzi eccessivi.

Più specificatamente, nei paesi con posizioni di bilancio solide, la revisione degli obiettivi per il 2003 rispetto a quelli fissati nei precedenti programmi di stabilità potrebbe riflettere i cambiamenti del contesto macroeconomico e quindi il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Tuttavia, i paesi che registrano un debito pubblico elevato dovrebbero continuare a dare la priorità alla sua riduzione ed evitare l'attivismo fiscale.

Nei paesi che presentano ancora squilibri fiscali, gli andamenti dell'anno in corso mettono a repentaglio il raggiungimento di posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo entro il 2003-04. Per compiere progressi in questa direzione, nel 2003 tali paesi dovranno mettere in atto politiche di risanamento. I disavanzi superiori al 3 per cento del PIL vanno evitati e i disavanzi di bilancio corretti per il

ciclo economico dovrebbero essere ridotti: questa è una condizione necessaria affinché gli stabilizzatori automatici possano operare in futuro.

Gli andamenti nel 2001 e nell'anno corrente sottolineano l'importanza di basare gli obiettivi di bilancio su valutazioni macroeconomiche realistiche e di identificare e attuare in modo tempestivo le misure di aggiustamento necessarie. Inoltre, l'attuale incertezza del contesto macroeconomico, gli effetti delle riforme sulla finanza pubblica e gli andamenti dei mercati mobiliari consigliano un ulteriore margine di prudenza nell'attuazione delle politiche di bilancio.

Infine, la necessità di perseguire una riforma strutturale delle finanze pubbliche per promuovere la crescita economica non dovrebbe essere utilizzata come pretesto per ritardare l'azione di risanamento. Un'ampia riforma, basata tanto su riduzioni di imposte quanto su una ristrutturazione della spesa e delle prestazioni sociali atta a favorire l'occupazione e la crescita, può essere attuata senza modificare in senso espansivo l'orientamento delle politiche di bilancio. Essa contribuirebbe più efficacemente al raggiungimento degli obiettivi governativi di diminuzione della disoccupazione e promozione della crescita rispetto alla sola riforma tributaria. L'importanza di una riforma della spesa e del suo contenimento non sarà mai enfatizzata abbastanza, dati gli scarsi risultati ottenuti in materia da diversi paesi dell'area dell'euro negli ultimi anni. Inoltre, un insufficiente contenimento della spesa accresce il rischio di non rispettare gli obiettivi di bilancio. Ciò potrebbe a sua volta indurre la necessità di un aumento del carico tributario, che potrebbe essere percepito come un'inversione delle politiche di riforma, minando così la fiducia nella determinazione del governo a favore delle riforme stesse.

## **5 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti**

### **Prosegue la ripresa dell'economia mondiale, ma potrebbe essere ostacolata dall'andamento dei mercati finanziari**

La recente debolezza dei mercati finanziari ha acuito l'incertezza sul vigore della ripresa dell'economia

mondiale. In particolare, la volatilità dei mercati azionari mondiali ha risentito negativamente delle irregolarità finanziarie negli Stati Uniti, in un contesto di revisione al ribasso dei dati sulla crescita del PIL per il 2001 e l'inizio del 2002. Malgrado la solidità del mercato delle abitazioni, la debolezza dei mercati

finanziari ha prodotto attese di effetti-ricchezza negativi, accrescendo le preoccupazioni sulla tenuta dei consumi privati statunitensi nonché sulla prevista ripresa degli investimenti delle imprese, in linea con un peggioramento delle prospettive per gli utili. Probabilmente l'andamento del dollaro statunitense, indebolitosi rispetto al livello di fine marzo, è da considerarsi connesso a tali effetti. Ciò ha evidenziato la possibilità che le importazioni statunitensi crescano a un ritmo più lento del previsto nel medio termine, con potenziali ripercussioni soprattutto sull'Asia, la cui crescita continua a dipendere in misura sostanziale dalle esportazioni. Nondimeno, è possibile che l'indebolimento della moneta statunitense faciliti la correzione degli squilibri di conto corrente. La situazione del resto del mondo appare eterogenea: mentre alcune economie dell'America latina restano vittime dell'instabilità finanziaria, e presentano prospettive economiche in peggioramento per il 2002, l'Asia (incluso il Giappone) e l'Europa centrale e orientale hanno risentito in misura minore degli sviluppi finanziari mondiali.

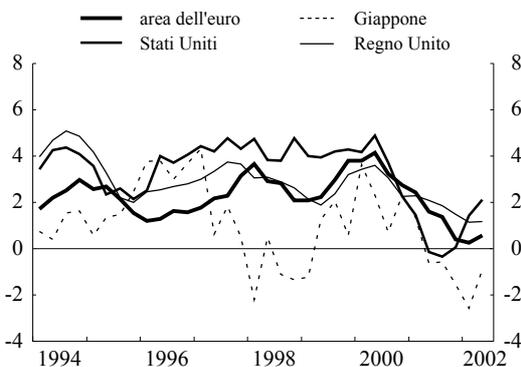
Negli Stati Uniti, la ripresa economica in corso potrebbe aver perso parte del suo vigore, a causa dell'attenuazione della crescita dei consumi delle famiglie e della mancata ripresa degli investimenti delle imprese. Le recenti revisioni dei dati indicano che la recessione nel 2001 è stata più profonda e duratura di quanto precedentemente stimato, con un PIL in termini reali cresciuto solo dello 0,3 per cento, a fronte di una stima precedente dell'1,2. La crescita del PIL nel secondo trimestre 2002 sul trimestre precedente è stata pari all'1,1 per cento (in ragione d'anno), contro il 5,0 nel primo. I maggiori contributi alla crescita sono provenuti dai consumi delle famiglie e dalla variazione delle scorte (pari, rispettivamente, a 1,3 e 1,1 punti percentuali), contro un contributo dei consumi collettivi e degli investimenti di 0,3 punti percentuali. La componente che ha dato il maggior contributo negativo è invece quella delle esportazioni nette, che hanno sottratto alla crescita 1,8 punti percentuali. Praticamente nullo, infine, è stato il contributo degli investimenti delle imprese.

In prospettiva, nel breve termine ci si attende che l'economia statunitense cresca in misura abbastanza contenuta. La crescita dei consumi privati dovrebbe rallentare in seguito agli effetti-ricchezza

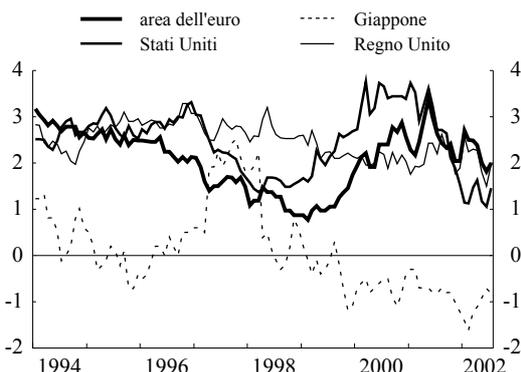
**Figura 35**

**Andamenti delle principali economie industriali**

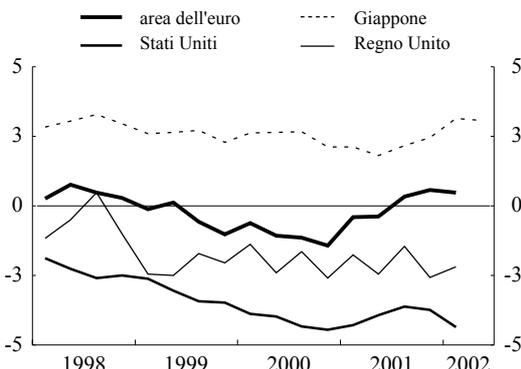
**Crescita del PIL<sup>1)</sup>**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



**Tassi di inflazione<sup>2)</sup>**  
(variazioni percentuale sul periodo corrispondente; dati mensili)



**Saldi di conto corrente<sup>3)</sup>**  
(in percentuale del PIL; dati mensili/trimestrali)



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

negativi risultanti dalla brusca correzione dei mercati azionari statunitensi. Il clima di fiducia dei consumatori è inoltre peggiorato ulteriormente sia in luglio sia in agosto. L'ampliamento dei differenziali di interesse fra titoli societari e titoli di Stato e le persistenti incertezze sulla solidità finanziaria delle società potranno rimandare ulteriormente una significativa ripresa degli investimenti in beni di capitale. Nel breve termine, il principale fattore a sostegno della crescita del PIL sarà probabilmente la crescita della spesa pubblica.

Nel più lungo periodo, è probabile che il ritmo della ripresa aumenti gradualmente via via che l'economia assorbe gli squilibri accumulati. Alla fine del secondo trimestre 2002, il debito del settore delle famiglie e delle imprese era ancora su livelli storicamente elevati, a fronte di un ulteriore ampliamento del disavanzo di conto corrente, anche riconducibile agli effetti ritardati del recente deprezzamento del dollaro. Nondimeno, in prospettiva, ci si attende che la vigorosa crescita del reddito reale disponibile e la stabilizzazione del tasso di disoccupazione sostengano la crescita dei consumi delle famiglie, mentre la contenuta dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe favorire un graduale aumento della redditività delle imprese private e, di conseguenza, dei loro investimenti. Con il tempo, il disavanzo di conto corrente dovrebbe ridursi, stimolato dalla reazione delle esportazioni e delle importazioni all'indebolimento del tasso di cambio del dollaro statunitense.

L'inflazione negli Stati Uniti resta contenuta. In luglio l'indice dei prezzi al consumo complessivo è aumentato dell'1,5 per cento sui dodici mesi, dall'1,1 in giugno, mentre l'indice dei prezzi alla produzione è diminuito dell'1,1 per cento, dopo il calo del 2,1 del mese precedente. In questo contesto, il basso utilizzo della capacità produttiva e l'andamento positivo della produttività favoriscono il protrarsi della moderata dinamica dei prezzi.

Nella riunione del 13 agosto, il Federal Open Market Committee (FOMC) ha mantenuto l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* all'1,75 per cento, invariato da dicembre 2001. Il FOMC

ha valutato che i rischi per l'economia statunitense siano tali "da far prevalere condizioni che possono indebolire l'attività economica".

In Giappone è proseguita la graduale ripresa dell'economia, principalmente sospinta dal settore delle esportazioni. Nel secondo trimestre, la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è stata dello 0,6 per cento, dopo un valore praticamente nullo nel primo trimestre (risultante da una netta revisione al ribasso della stima, dovuta a cambiamenti di metodologia statistica). Hanno contribuito positivamente alla crescita sia le esportazioni nette (0,4 punti percentuali) sia i consumi privati e collettivi, a fronte di un proseguimento della contrazione della spesa per investimenti delle imprese, anche se a un ritmo considerevolmente inferiore che nei trimestri precedenti. La produzione industriale ha fatto segnare il più forte recupero da un decennio a questa parte, con un incremento in luglio di quasi il 6½ per cento rispetto al minimo ciclico del novembre 2001. Allo stato attuale, tuttavia, la ripresa rimane fortemente dipendente dalle esportazioni, dal momento che la crescita di altri settori dell'economia non si è riattivata e che di recente sono apparsi segnali di indebolimento.

Guardando al futuro, nel breve termine ci si attende che la crescita continui ad essere sostenuta dalla domanda estera, anche se i timori circa l'andamento della stessa e i recenti dati sul commercio con l'estero suscitano dubbi sulla sostenibilità dell'attuale accelerazione delle esportazioni. Se confermato, il vigoroso andamento del settore estero potrà indurre un graduale miglioramento del reddito e delle condizioni del mercato del lavoro, sostenendo ulteriormente la crescita della spesa per consumi privati. Oltre agli utili, anche la spesa per investimenti delle imprese dovrebbe risollevarsi dagli attuali livelli depressi, come indicato dalla recente inversione di tendenza degli ordini di macchinari da parte delle imprese. Tuttavia, il persistere di problemi strutturali e la necessità di ridurre il livello di indebitamento del settore delle imprese potranno indurre un rallentamento della ripresa degli investimenti. Le prospettive di crescita risentiranno inoltre dei persistenti problemi del settore bancario.

I miglioramenti del quadro economico sembrano riflettersi in parte nell'attenuazione delle pressioni deflazionistiche. L'indice dei prezzi al consumo ha registrato un calo sui dodici mesi dello 0,8 per cento in luglio, dopo il minimo del -1,6 in febbraio, a fronte di una relativa stabilità del tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice al netto dell'energia e degli alimentari non trasformati, al -0,8 per cento in luglio. In questo contesto, nella riunione del 9 agosto la Banca del Giappone ha deciso di continuare a intervenire sul mercato monetario al fine di mantenere invariato, fra i 10 e i 15 mila miliardi di yen, il proprio obiettivo per il saldo sui conti correnti presso la Banca del Giappone; ha inoltre confermato la propria intenzione di fornire ulteriore liquidità in caso di rischi per la stabilità dei mercati finanziari.

Nel Regno Unito, la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è salita allo 0,6 per cento nel secondo trimestre, dopo aver registrato tassi di crescita molto contenuti fra la fine del 2001 e l'inizio del 2002. La crescita del PIL, sul periodo corrispondente del 2001, è stata pari all'1,2 per cento nel secondo trimestre, dall'1,1 del primo. Dal lato della domanda, l'analisi degli andamenti economici indica che il principale apporto alla crescita nel secondo trimestre è provenuto dai consumi delle famiglie che, dopo un rallentamento nel primo trimestre, sono cresciuti del 3,9 per cento sul periodo corrispondente. La spesa delle famiglie ha beneficiato degli effetti-ricchezza provocati dall'aumento dei prezzi delle abitazioni, che ha contribuito a compensare gli effetti al ribasso risultanti dal recente calo dei corsi azionari. Con un incremento del 4,2 per cento nel periodo, sempre nel secondo trimestre del 2002, i consumi collettivi sono rimasti tra le componenti della crescita più elevata. L'incertezza globale ha probabilmente influito negativamente sugli investimenti fissi lordi, che sono rimasti su un livello del 5,4 per cento inferiore a quello di un anno prima. Anche le esportazioni, nel secondo trimestre, si sono collocate su un livello del 2,7 per cento inferiore a quello dell'anno precedente, anche se la crescita sul trimestre precedente suggerisce che, nel secondo trimestre, si sia verificato un recupero della domanda di esportazioni. Sempre nel secondo

trimestre, l'aumento della domanda finale ha contribuito alla ripresa della crescita delle importazioni, che tuttavia, per effetto dei cali precedenti, si sono collocate ancora su un livello lievemente inferiore a quello di un anno prima.

La situazione del mercato del lavoro nel Regno Unito è rimasta sostanzialmente invariata nel secondo trimestre. Il tasso di disoccupazione è rimasto al 5,1 per cento, mentre il tasso di incremento delle retribuzioni medie, calcolato quale media su tre mesi, è salito al 3,9 per cento in giugno, dal 2,9 in marzo, riflettendo un minor contributo negativo dei premi. Nel primo trimestre i costi unitari del lavoro sono aumentati del 3,0 per cento. L'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) è aumentato sui dodici mesi del 2,0 per cento in luglio, contro l'1,5 in giugno.

Le prospettive a breve termine dell'economia del Regno Unito dipendono dall'impatto dell'incertezza globale sulla spesa interna. Un'ulteriore fonte di incertezza è rappresentata dalle prospettive per i prezzi delle abitazioni. Per quanto riguarda l'inflazione, le prospettive a breve termine sembrano relativamente buone; appare tuttavia possibile che nel medio termine si accumulino pressioni al rialzo sui prezzi, via via che la ripresa ciclica prende slancio.

In Danimarca la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è salita all'1,1 per cento nel secondo trimestre, dallo 0,2 nel trimestre precedente. Ciò è principalmente riconducibile a una ripresa degli investimenti, soprattutto in macchinari, trasporti e software. In luglio il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è rimasto invariato rispetto a giugno, al 2,2 per cento. In Svezia, la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è salita allo 0,6 per cento nel secondo trimestre, dallo 0,5 del trimestre precedente, in seguito alla ripresa della domanda interna. L'inflazione misurata dallo IAPC si è collocata all'1,8 per cento in luglio, dall'1,7 in giugno.

In Svizzera, la contenuta ripresa in atto dall'inizio del 2002 è riconducibile principalmente al buon andamento delle esportazioni, malgrado la forza del franco svizzero. I timori circa la debolezza

della domanda interna e le prospettive economiche mondiali sono stati parzialmente controbilanciati dai recenti indicatori anticipatori, che segnalano un lieve miglioramento delle prospettive economiche del paese. L'indice dei prezzi al consumo è diminuito lievemente in luglio, dello 0,1 per cento sui dodici mesi.

I principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea continuano a registrare tassi di crescita relativamente elevati, nonostante gli elementi di debolezza che caratterizzano il contesto internazionale e il manifestarsi di episodi di instabilità finanziaria in alcuni mercati emergenti. L'influenza negativa di tali squilibri internazionali sulle prospettive economiche, finora, è stata compensata dalla tenuta della domanda interna. A livello nazionale, nel primo trimestre, la crescita in Ungheria ha continuato a essere principalmente indotta dalla forte crescita dei consumi pubblici e privati, ma anche della domanda di investimenti. Analogamente, nella Repubblica Ceca, la crescita economica è sostenuta soprattutto dalla domanda interna, con una notevole crescita dei consumi privati e degli investimenti fissi lordi nel primo trimestre 2002, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Per contro, le esportazioni nette hanno contribuito negativamente alla crescita, con un calo di circa l'1 per cento in termini reali nel medesimo periodo. Per quanto concerne le prospettive di breve termine, le recenti inondazioni che hanno colpito il paese in agosto potrebbero avere un impatto significativo. A differenza di altri paesi candidati a entrare nell'Unione europea, in Polonia l'attività economica è rimasta molto debole durante la prima parte dell'anno. Nondimeno, i dati più recenti sulla produzione industriale in giugno e luglio sono risultati migliori delle attese, indicando un possibile miglioramento delle prospettive economiche. In Turchia, l'economia è cresciuta nel primo trimestre 2002, per la prima volta dalla fine del 2000. Tuttavia, se si osservano le componenti della domanda, i consumi privati e la domanda di investimenti hanno continuato a calare, mentre la crescita è stata indotta principalmente da un risultato molto positivo delle esportazioni in termini reali. Il settore manifatturiero ha chiaramente beneficiato della brusca svalutazione, riprendendo vigorosamente dal mese di marzo.

Nondimeno, malgrado le migliori prospettive per il settore reale, gli squilibri dei conti pubblici sembrano pesare sulle prospettive di medio termine.

In Russia sono andate progressivamente aumentando le preoccupazioni concernenti un possibile stallo dell'economia, alla luce dei deludenti dati relativi agli investimenti fissi lordi reali e di altri indicatori che segnalavano una minore crescita. Nondimeno, di recente le prospettive sono migliorate, in quanto i consumi delle famiglie hanno continuato ad essere sostenuti e gli investimenti lordi reali stanno di nuovo aumentando.

Nei paesi asiatici escluso il Giappone, i dati più recenti indicano per il 2002 risultati economici migliori delle attese, la cui portata risulta attenuata dall'aumento dei rischi verso il basso per la crescita nel 2003. La ripresa economica è stata in primo luogo indotta da una robusta crescita delle esportazioni e, più di recente, dall'aumento dei consumi privati. Quest'ultimo riflette gli effetti combinati di un rafforzamento dei redditi delle famiglie, connesso al miglioramento della situazione del mercato del lavoro, e di condizioni di credito alle famiglie più favorevoli in alcune economie.

Nella regione, la Cina ha ottenuto risultati migliori di quelli attesi dai mercati, con una crescita stimata del PIL in termini reali, nel secondo trimestre 2002 rispetto al periodo corrispondente, pari all'8,0 per cento, indotta da un incremento del 24,0 per cento circa, sul medesimo arco temporale, degli investimenti fissi e sostenuta dalla spesa pubblica. Ciò ha condotto a un aumento della domanda di importazioni nel paese, fornendo un ulteriore impulso alle esportazioni nell'intera regione. Le aspettative di crescita del PIL in termini reali in Cina nell'ultima metà del 2002 permangono cospicue, in forza dei notevoli afflussi di investimenti diretti esteri, passibili di fornire ulteriore sostegno alle prospettive di ripresa nella regione. Negli altri paesi asiatici escluso il Giappone, la crescita del PIL in termini reali si mantiene vigorosa. In Corea secondo dati preliminari il PIL sarebbe cresciuto del 6,3 per cento sul periodo corrispondente, trainato dall'incremento dei consumi privati e delle esportazioni. A Singapore e

Taiwan la ripresa continua, con una crescita del PIL nel secondo trimestre stimata rispettivamente al 3,9 e al 4 per cento sul periodo corrispondente, riflettendo una forte crescita del settore manifatturiero e, nel caso di Taiwan, un aumento molto vigoroso delle esportazioni verso la Cina. Malgrado i miglioramenti dell'attività economica, le pressioni deflazionistiche continuano a creare difficoltà in diverse economie, con un'inflazione media dei prezzi al consumo nella prima metà del 2002 in Cina, Taiwan e Singapore compresa tra 0 e -1 per cento, mentre a Hong Kong la stessa permane al di sotto del -3 per cento.

Mentre le prospettive per il resto del 2002 restano positive per i paesi asiatici escluso il Giappone, le attese meno favorevoli per la domanda estera da parte delle economie sviluppate ha aumentato l'incertezza sulla persistenza della ripresa nel 2003 in questi paesi.

In America Latina, la recente pubblicazione di dati per i maggiori paesi indica risultati economici divergenti, con un complessivo deterioramento delle prospettive indotto da una marcata turbolenza finanziaria in Brasile. Tra le altre maggiori economie della regione, la continua recessione in Argentina contrasta con i crescenti segnali di ripresa in Messico. Dallo scorso aprile, il Brasile è stato teatro di disordini finanziari, scatenati dal crescente debito pubblico del paese e dalle incertezze pre-elettorali. Nondimeno, a seguito del recente accordo tra questo paese e il FMI, si attendono miglioramenti dei risultati dell'economia brasiliana, malgrado continui segnali di tensioni finanziarie. L'economia argentina sta affrontando il suo quarto anno di recessione. Le continue limitazioni ai prelievi dagli sportelli bancari influenzano pesantemente la domanda interna, in quanto i flussi di credito si sono esauriti. Tra i pochi fattori che forniscono un certo sostegno all'attività economica, le esportazioni hanno recentemente iniziato ad aumentare, sulla scia del deprezzamento del peso. In Messico, i dati ufficiali più recenti indicano una ripresa dell'attività economica: il PIL reale ha registrato un'espansione del 2,1 per cento sui dodici mesi, nel secondo trimestre dell'anno, indotta dalla domanda interna, mentre è migliorata la creazione di posti di lavoro. Nondimeno, la ripresa è lontana dall'essere generalizzata e le esportazioni hanno solo di recente mostrato alcuni segnali in questa direzione.

## **I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti**

### ***I tassi di cambio dell'euro sono rimasti sostanzialmente immutati in agosto e all'inizio di settembre***

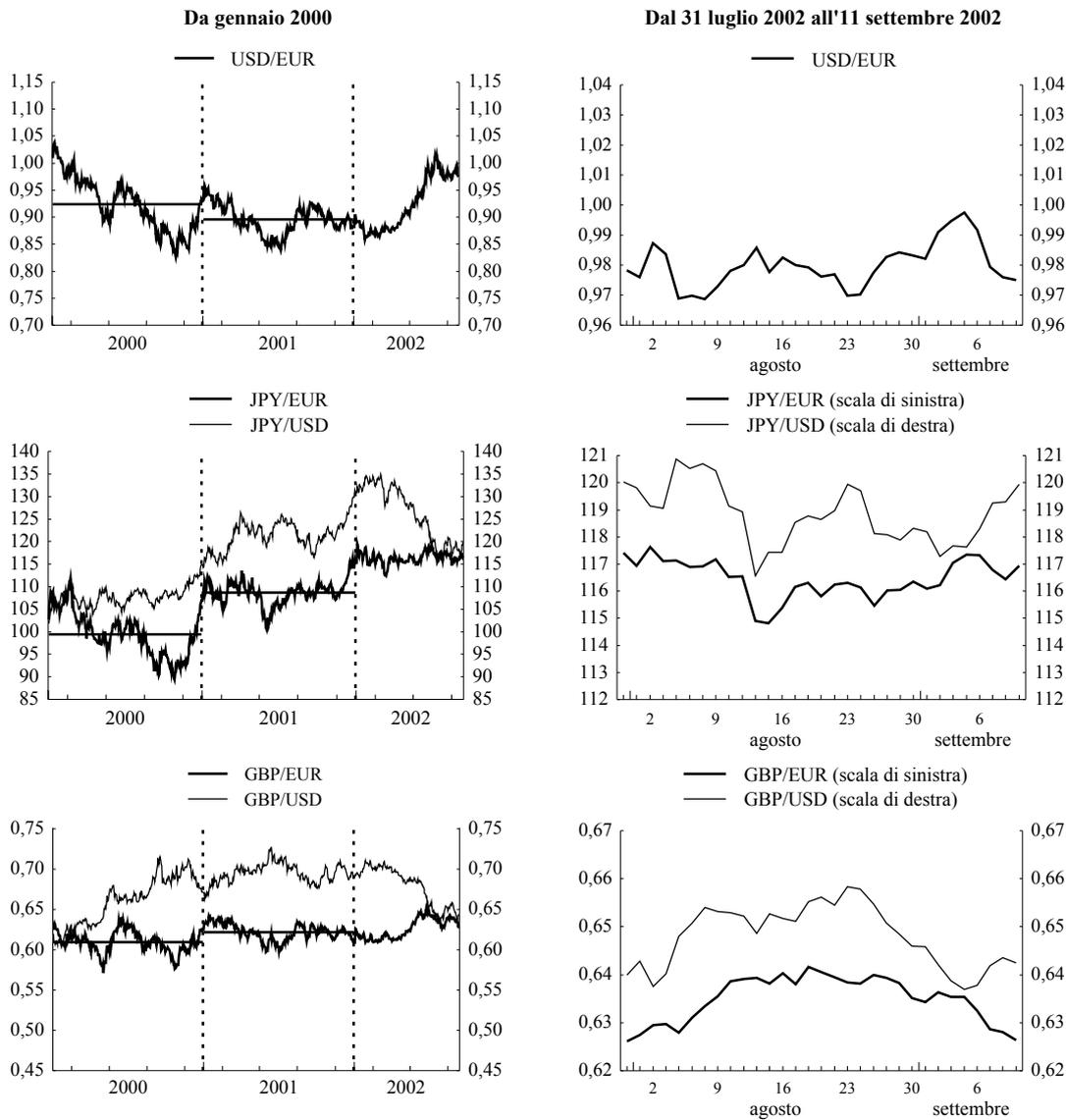
A differenza di altri mercati finanziari, le fluttuazioni tra le principali monete sui mercati valutari internazionali sono state piuttosto limitate in agosto e all'inizio di settembre. Continuando nella sua recente stabilizzazione, la moneta unica è stata scambiata a valori compresi in intervalli piuttosto ristretti rispetto a tutte le altre principali monete, dopo un periodo di apprezzamento nei mesi precedenti. L'11 settembre, l'euro è stato scambiato contro la maggior parte delle monete dei principali partner commerciali dell'area a un livello praticamente invariato rispetto a quello di fine luglio.

Dopo un moderato deprezzamento nella seconda metà di luglio, l'euro si è stabilizzato rispetto al dollaro statunitense in un intervallo compreso tra 0,97 e 0,99 dollari in agosto, in un contesto di segnali contrastanti sulle prospettive economiche per gli Stati Uniti. Mentre alcuni indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori hanno segnalato una crescente incertezza per la seconda metà dell'anno, i mercati azionari hanno temporaneamente recuperato parte delle perdite registrate nei mesi precedenti. In questo contesto, la generale incertezza dei mercati è leggermente diminuita, ma è rimasta relativamente elevata rispetto alla prima metà del 2002. All'inizio di settembre, il dollaro statunitense si è temporaneamente deprezzato rispetto a tutte le principali monete, a seguito di nuovi dati che suggeriscono che la ripresa dell'economia statunitense potrebbe avere perso vigore. Questa fase è stata accompagnata da una nuova inversione nell'andamento degli indici dei mercati azionari, che sono poi nuovamente scesi al di sotto dei livelli registrati a fine luglio (cfr. figura 36). Verso la fine del periodo di riferimento, nondimeno, la moneta statunitense ha nuovamente recuperato, fino a essere scambiata l'11 settembre a 0,97 dollari, rispetto all'euro. Di conseguenza, la moneta unica è stata quotata a un livello leggermente inferiore rispetto a quello di fine luglio e superiore di quasi il 9 per cento alla media del 2001.

**Figura 36**

**Tassi di cambio**

(dati giornalieri)



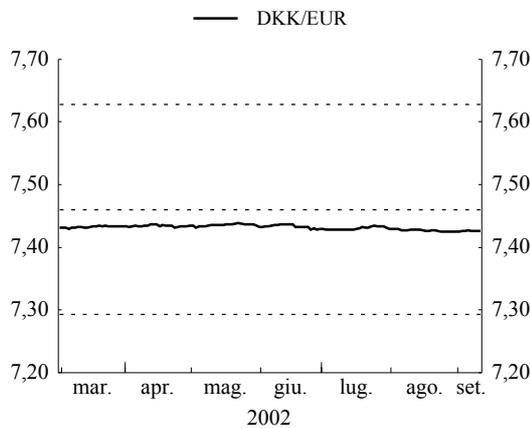
Fonte: BCE.

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.

Lo yen giapponese ha continuato ad apprezzarsi gradualmente rispetto al dollaro statunitense e all'euro nella prima metà di agosto, ma si è mantenuto sostanzialmente stabile nella seconda metà del mese e all'inizio di settembre. La moneta nipponica è stata sostenuta dalla pubblicazione di dati che suggerivano che l'economia del paese avrebbe mantenuto il proprio profilo di graduale ripresa, accompagnata da una certa moderazione delle pressioni deflazionistiche. Nondimeno, poiché la ripresa in Giappone è stata principalmente indotta dalle esportazioni, anche le attuali preoccupazioni

riguardanti il contesto economico mondiale hanno influenzato la valutazione delle prospettive di ripresa nel medio termine. L'11 settembre, l'euro è stato scambiato a 116,9 yen, un livello lievemente inferiore a quello di fine luglio, ma superiore di circa il 7,6 per cento alla media del 2001.

Nella prima metà di agosto, la sterlina britannica si è moderatamente deprezzata rispetto all'euro e al dollaro statunitense, in un contesto di dati indicanti un rallentamento della produzione industriale e manifatturiera nel Regno Unito. Di

**Figura 37****Tassi di cambio nello SME II***(dati giornalieri)*

Fonte: BCE.

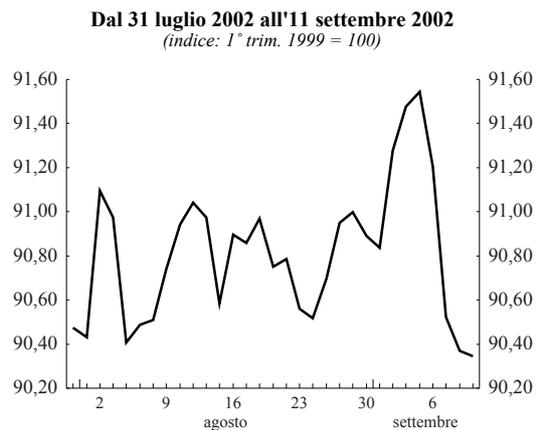
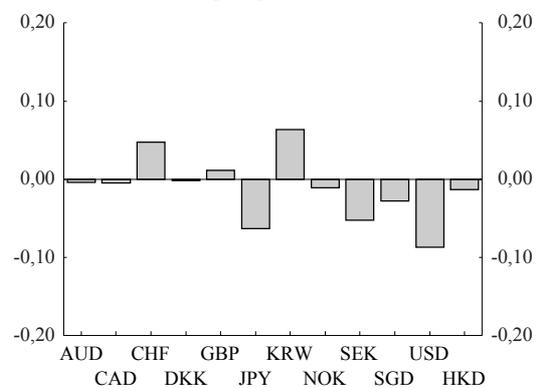
Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ( $\pm 2,25\%$ ).

conseguenza, il rafforzamento della moneta britannica rispetto all'euro, osservato nel mese precedente, si è parzialmente invertito. Nella seconda metà di agosto e all'inizio di settembre, la sterlina è stata relativamente stabile rispetto alla moneta unica, ma ha recuperato nei confronti del dollaro. Verso la fine del periodo di riferimento, la moneta britannica ha registrato un lieve apprezzamento rispetto all'euro, ma ha perso parte dei suoi precedenti apprezzamenti sul dollaro. L'11 settembre, l'euro è stato scambiato a 0,63 sterline, livello quasi invariato rispetto a quello di fine luglio e superiore dell'1 per cento circa alla media del 2001.

Per quanto concerne altre monete europee, la corona danese si è leggermente rafforzata rispetto all'euro (cfr. figura 37) e la Danmarks Nationalbank ha ridotto il tasso di interesse sui certificati di deposito e il tasso attivo in agosto dello 0,05 per cento in due occasioni. A seguito di un forte apprezzamento dell'euro rispetto alla corona svedese all'inizio di agosto, la moneta svedese ha parzialmente recuperato nella seconda parte del mese e all'inizio di settembre. L'11 settembre, l'euro è stato scambiato a 9,2 corone svedesi, un livello inferiore dello 0,8 per cento a quello di fine luglio. Il franco svizzero, che aveva tratto vantaggio del suo status di "moneta rifugio" durante le generalizzate tensioni sui mercati finanziari internazionali nei mesi precedenti, ha registrato un graduale deprezzamento rispetto all'euro in agosto, in un contesto di

ripresa dei mercati azionari, prima di aumentare ancora lievemente all'inizio di settembre. L'11 settembre, l'euro è stato scambiato a 1,46 franchi svizzeri, un livello dello 0,5 per cento superiore a quello di fine luglio, ma inferiore del 3,2 per cento rispetto alla media del 2001.

In un contesto di mercati valutari internazionali relativamente tranquilli, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, si è mantenuto sostanzialmente immutato per la maggior parte del mese di agosto. È leggermente aumentato alla fine del mese e all'inizio di settembre,

**Figura 38****Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti<sup>1)</sup>***(dati giornalieri)***Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale<sup>2)</sup>***(in punti percentuali)*

Fonte: BCE.

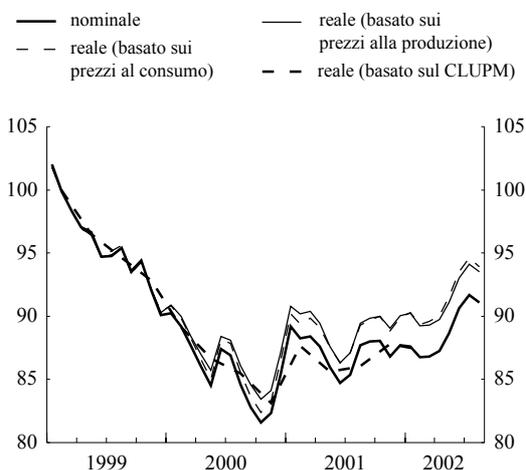
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.

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

**Figura 39**

**Tassi di cambio effettivi dell'euro nominali e reali<sup>1)</sup>**

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



Fonte: BCE.

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

soprattutto in conseguenza dell'indebolimento della valuta statunitense, ma ha nuovamente registrato degli arretramenti verso la fine del periodo di riferimento (cfr. figura 38). L'11 settembre, l'euro è stato scambiato all'incirca allo stesso livello di fine luglio, superiore del 3,8 per cento alla media del 2001. I tassi di cambio effettivi reali dell'euro hanno seguito abbastanza da vicino quello nominale, registrando livelli superiori alla media del 2001 (cfr. figura 39). Nondimeno, gli indici basati sull'IPC e sull'IPP sono cresciuti più del tasso di cambio effettivo nominale, rispetto al loro livello medio del 2001, rispecchiando principalmente il protrarsi della deflazione in Giappone in questo periodo e l'andamento moderato dei prezzi registrato negli altri principali partner commerciali, come il Regno Unito e la Svizzera.

**Avanzo del conto corrente in giugno**

In giugno il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 3,9 miliardi di euro, contro il disavanzo di 1,0 miliardi del corrispondente mese del 2001 (cfr. tavola 11). Questo andamento è risultato principalmente da un aumento dell'avanzo dei beni (da 8,4 a 12,1 miliardi di euro), oltre che da lievi diminuzioni dei disavanzi dei redditi e dei

trasferimenti correnti, mentre l'avanzo dei servizi è rimasto praticamente immutato.

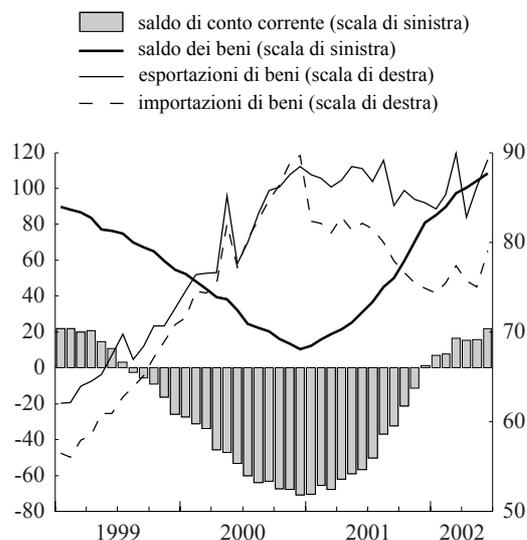
Gli sviluppi della prima metà del 2002 mostrano che il saldo cumulato di conto corrente è passato da un disavanzo di 20,4 miliardi di euro nel corrispondente periodo dello scorso anno a un avanzo di 9,3 miliardi di euro. Quest'ultimo riflette il significativo aumento dell'avanzo dei beni (da 21,4 a 56,8 miliardi), solo marginalmente compensato da disavanzi lievemente più elevati nei conti dei redditi e dei trasferimenti correnti e dal passaggio del conto dei servizi da una situazione di leggero avanzo a una di pareggio. L'aumento dell'avanzo dei beni è riconducibile alla più rapida diminuzione del valore delle importazioni rispetto a quello delle esportazioni (rispettivamente del 7,8 e dello 0,6 per cento), parzialmente ascrivibile al significativo calo del prezzo delle importazioni petrolifere nel periodo di riferimento.

Sulla base di dati destagionalizzati, il valore di esportazioni e importazioni di beni è cresciuto rapidamente in giugno rispetto al mese precedente, con incrementi del 3,6 e 5,5 per cento rispettivamente (cfr. figura 40). Nondimeno, per

**Figura 40**

**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.

il secondo trimestre 2002 i dati destagionalizzati delle esportazioni di beni indicano un decremento dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente, malgrado la forte crescita della domanda estera nello stesso periodo. In parte, ciò potrebbe essere ascrivibile al fatto che gli esportatori dell'area dell'euro abbiano tagliato i margini di profitto e, pertanto, ridotto i prezzi in euro delle esportazioni nel periodo in esame, al

fine di compensare parzialmente la perdita di competitività di prezzo causata dall'apprezzamento dell'euro nel secondo trimestre 2002. Al contempo, sempre nel secondo trimestre, l'aumento dei prezzi petroliferi espressi in euro, avvenuto malgrado l'apprezzamento della moneta unica, può in certa misura spiegare l'aumento del valore delle importazioni di beni. L'apprezzamento dell'euro potrebbe anche aver contribuito

## Tavola I I

### Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-giu.	2001 giu.	2002 gen.-giu.	2002 apr.	2002 mag.	2002 giu.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-20,4	-1,0	9,3	-5,8	0,1	3,9
Crediti	858,4	148,1	831,7	136,1	140,8	141,1
Debiti	878,8	149,1	822,3	141,9	140,7	137,2
Beni (saldo)	21,4	8,4	56,8	8,2	9,2	12,1
Esportazioni	517,1	90,0	514,0	86,1	86,7	88,2
Importazioni	495,8	81,6	457,2	77,9	77,6	76,1
Servizi (saldo)	1,5	2,1	-0,0	-0,1	2,8	2,0
Esportazioni	151,7	28,4	152,4	25,8	28,0	27,0
Importazioni	150,2	26,3	152,5	25,9	25,2	25,0
Redditi	-24,2	-4,2	-26,6	-7,9	-6,4	-3,4
Trasferimenti correnti	-19,0	-7,3	-20,8	-6,0	-5,5	-6,7
<b>Conto capitale (saldo)</b>	6,4	0,8	6,5	1,3	1,1	1,1
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	18,6	-14,0	-61,4	-1,1	4,9	-36,9
Investimenti diretti	-92,3	-11,0	-19,5	7,7	5,1	-15,5
All'estero	-146,0	-21,9	-79,0	-6,6	-14,6	-15,6
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-85,7	-8,5	-51,2	-3,0	-9,2	-11,0
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-60,3	-13,4	-27,8	-3,6	-5,4	-4,6
Nell'area dell'euro	53,6	10,9	59,5	14,3	19,7	0,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	45,2	3,4	30,8	6,7	9,0	3,2
Debito, principalmente prestiti intersocietari	8,4	7,5	28,7	7,6	10,7	-3,2
Investimenti di portafoglio	-12,8	29,8	2,9	11,5	32,0	14,3
Azioni	55,8	27,3	10,8	-0,7	21,9	-9,2
Attività	-71,6	-11,6	-47,1	-3,0	-5,8	-5,7
Passività	127,4	38,9	57,9	2,3	27,6	-3,5
Titoli di debito	-68,6	2,5	-7,9	12,2	10,1	23,5
Attività	-86,8	-15,2	-66,9	-5,6	-20,4	-1,5
Passività	18,2	17,7	59,0	17,8	30,5	25,0
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-105,1	18,8	-16,6	19,3	37,1	-1,3
Strumenti finanziari derivati	-1,4	-4,6	-0,6	2,1	-1,9	-1,1
Altri investimenti	113,0	-27,4	-48,1	-30,8	-32,4	-31,0
Riserve ufficiali	12,1	-0,8	3,9	8,3	2,1	-3,5
<b>Errori e omissioni</b>	-4,6	14,2	45,6	5,6	-6,1	31,9

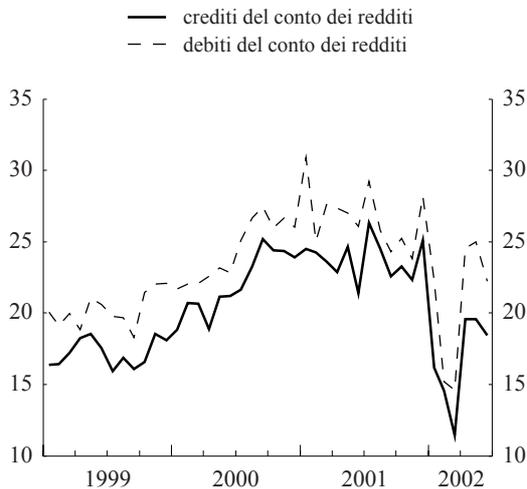
Fonte: BCE.

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

## Figura 41

### Crediti e debiti del conto dei redditi per l'area dell'euro

(miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

all'aumento del disavanzo dei redditi (cfr. figura 41), riducendo il valore dei flussi di reddito dall'estero espressi in euro.

### Aumentano gli investimenti in obbligazioni e notes dell'area dell'euro nel primo semestre 2002

In giugno l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro ha registrato deflussi netti di ridotte dimensioni (1,3 miliardi di euro) in quanto i deflussi netti di investimenti diretti (15,5 miliardi) sono stati in gran parte compensati dagli afflussi netti di investimenti di portafoglio (14,3 miliardi).

I deflussi netti di investimenti diretti sono stati la conseguenza di significativi investimenti all'estero da parte dei residenti dell'area (per 15,6 miliardi), relativi soprattutto a titoli azionari e utili reinvestiti (11 miliardi). Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio, pari a 14,3 miliardi in giugno, sono derivati da cospicui afflussi netti per obbligazioni e notes (25,4 miliardi), solo parzialmente compensati dai deflussi netti per investimenti in titoli azionari, pari a 9,2 miliardi.

L'aumento degli investimenti in obbligazioni e notes dell'area dell'euro e il calo degli investimenti in titoli azionari dell'area da parte di non residenti nella prima metà del 2002 (cfr. figura 42) sembrano essere principalmente associati alla crescita dell'incertezza riguardante le prospettive economiche globali, connessa agli scandali contabili negli Stati Uniti e alla correzione delle valutazioni dei titoli azionari. Altri fattori sottostanti all'aumento degli investimenti in obbligazioni e notes potrebbero essere le attese di apprezzamento dell'euro, in particolare nel secondo trimestre 2002.

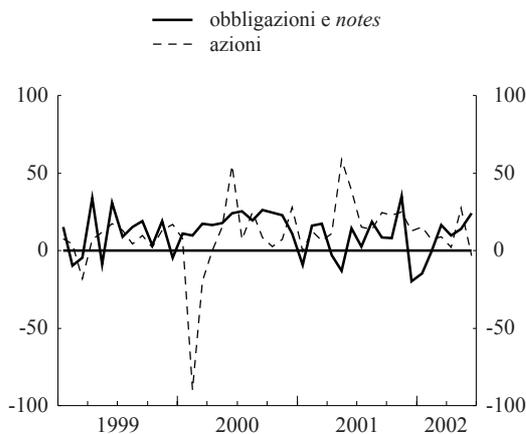
Nella prima metà del 2002, l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio su base cumulata ha registrato deflussi netti, benché notevolmente inferiori (16,6 miliardi) rispetto al corrispondente periodo del 2001 (105,1 miliardi).

Gli altri investimenti hanno registrato in giugno elevati deflussi netti (45,2 miliardi) per il settore delle IFM, specialmente per le passività a breve termine, che potrebbero riflettere un rimpatrio di liquidità da parte dei non residenti (72,3 miliardi).

## Figura 42

### Investimenti esteri in azioni, obbligazioni e notes dell'area dell'euro

(miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: BCE.

Nota: il segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.





## **Statistiche dell'area dell'euro**



## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> 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*
<b>2</b> 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*
<b>3</b> 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*
<b>4</b> 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*
<b>5</b> 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*
<b>6</b> 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*
<b>7</b> 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](http://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*
	<b>Note tecniche</b>	73*
	<b>Note generali</b>	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](http://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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	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	Media mobile centrata di tre mesi 4				
2000	8,0	4,4	5,0	-	9,6	21,2	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	26,3	4,26	5,03
2001 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	24,5	3,45	5,26
3° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 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	23,9	3,46	5,30
giu.	6,9	6,5	7,1	7,3	5,5	21,6	3,46	5,16
lug.	7,6	6,5	7,1	.	5,2	.	3,41	5,03
ago.	.	.	.	.	.	.	3,35	4,73

### 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	2,2	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,4	1,5	0,2	83,2	1,3	8,0
2001 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	-2,6	80,8	0,7	8,1
2° trim.	2,1	-0,9	.	0,6	-0,9	80,8	.	8,3
3° trim.	.	.	.	.	.	80,7	.	.
2002 apr.	2,4	-0,8	-	-	-1,0	-	-	8,2
mag.	2,0	-1,0	-	-	-1,2	-	-	8,3
giu.	1,8	-1,1	-	-	-0,7	-	-	8,3
lug.	1,9	-0,6	-	-	.	-	-	8,3
ago.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

### 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	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
		Beni	19					
17	18	19	20	21	22	23	24	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<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 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.	1,7	29,4	-2,7	57,7	367,0	93,9	90,4	0,919
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 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	90,3	0,917
giu.	5,0	12,1	-15,5	14,3	367,0	96,4	92,6	0,955
lug.	.	.	.	.	371,9	98,2	94,1	0,992
ago.	.	.	.	.	.	97,7	93,4	0,978

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 12 apr.	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 ago.	128.323	240.117	19.987	4.936	194.032	139.001	54.999	0
9	128.323	239.409	19.302	4.824	192.067	136.998	54.999	0
16	128.323	237.438	19.399	4.949	189.105	133.999	54.999	0
23	128.323	239.979	17.924	4.827	189.037	133.999	54.999	0
30	128.323	238.451	17.005	5.304	197.034	146.998	50.000	0
6 set.	128.322	239.668	18.537	4.801	191.040	141.001	50.000	0

### 2. Passività

	Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 12 apr.	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
2 ago.	323.953	129.253	129.237	12	0	0	4	31	2.939
9	326.029	127.605	127.592	10	0	0	3	281	2.939
16	325.804	129.440	129.406	31	0	0	3	209	2.939
23	321.224	131.308	128.703	2.602	0	0	3	115	2.939
30	321.780	126.066	125.935	130	0	0	1	131	2.939
6 set.	325.814	129.856	129.836	15	0	0	5	260	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	105	4	230	30.051	67.733	88.941	782.916	2002	12 apr.
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
0	12	20	422	30.482	67.659	85.632	771.591		2 ago.
0	23	47	402	30.630	67.638	86.034	768.630		9
0	69	38	151	30.673	67.198	86.272	763.509		16
0	28	11	144	30.919	67.198	85.740	764.092		23
0	22	14	367	31.361	67.198	85.794	770.838		30
0	5	34	244	31.538	67.198	84.224	765.573		6 set.

								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		
55.955	8.518	1.489	20.024	6.990	64.246	136.887	63.729	782.916	2002	12 apr.
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
55.257	9.382	1.392	20.375	6.521	59.106	99.114	64.268	771.591		2 ago.
52.290	8.643	1.312	19.716	6.521	59.910	99.114	64.270	768.630		9
47.496	8.609	1.285	17.306	6.521	60.512	99.114	64.274	763.509		16
49.783	9.128	1.287	18.418	6.521	59.980	99.114	64.275	764.092		23
63.849	8.972	1.271	16.111	6.521	59.807	99.114	64.277	770.838		30
51.729	8.671	1.282	15.092	6.521	60.016	99.114	64.279	765.573		6 set.

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta <sup>1)</sup>

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali <sup>2)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2002 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
7 ago.	104.266	82.000	-	3,25	3,28	3,29	14
14	85.232	52.000	-	3,25	3,28	3,29	14
21	115.921	82.000	-	3,25	3,28	3,29	14
28	104.816	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14
4 set.	124.579	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14
11	105.528	60.000	-	3,25	3,27	3,28	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 <sup>3)</sup> 4	Tasso medio ponderato <sup>5)</sup> 5	
2000 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
29 ago.	33.527	15.000	-	3,33	3,34	91

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) 8
				Tasso fisso 4	Tasso minimo di offerta 5	Tasso marginale <sup>3)</sup> 6	Tasso medio ponderato 7	
2000 5 gen. <sup>4)</sup>	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 <sup>1) 2)</sup>

(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 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.	11.009,1	6.083,3	203,3	204,2	1.355,3	699,2	2.463,9
lug. <sup>(p)</sup>	11.002,3	6.070,4	202,2	205,4	1.367,5	695,2	2.461,6

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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 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.	129,3	129,7	0,5	0,0	3,29
set. <sup>(p)</sup>	129,0				

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario <sup>1)</sup>

(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 <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	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 <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
ago. <sup>6)</sup>	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,7	50,9	50,8	129,9	452,8

Fonte: BCE.

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

## 2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

**Tavola 2.1**

### Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	12	13			
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 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	54,3	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	983,8	
2° trim.	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	
2001 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	57,2	1.019,8	
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	54,5	975,9	
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	54,8	971,7	
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	55,5	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	55,0	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	54,3	998,6	
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	102,4	1.041,4	
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	103,2	1.021,7	
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	106,0	1.033,9	
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	107,9	986,5	
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.	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	114,1	1.007,2	
lug. <sup>(p)</sup>	364,0	337,7	25,7	0,6	107,7	5,1	101,9	0,8	13,8	4,7	9,0	377,9	12,1	115,7	991,2	

#### 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 <sup>1)</sup>	Altre passività	Totale
	1	2	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7				
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 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.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8	
2° trim.	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2	
2001 lug.	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,8	
ago.	356,0	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	975,9	
set.	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7	
ott.	333,8	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,6	
nov.	317,4	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	998,6	
2002 gen.	339,7	345,2	285,1	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	100,0	1.041,4	
feb.	308,1	349,6	282,7	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	105,7	1.021,7	
mar.	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	110,5	1.033,9	
apr.	311,2	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,8	32,4	101,9	986,5	
mag.	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	102,7	993,1	
giu.	329,1	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	106,0	1.007,2	
lug. <sup>(p)</sup>	339,7	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,3	35,5	112,2	991,2	

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

## 1. Attività

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	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 3° trim.	10.235,9	3.456,4	799,8	5.979,7	2.232,8	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	16.705,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° trim.	10.805,5	3.707,3	824,4	6.273,7	2.319,9	969,0	1.064,0	286,9	157,1	812,2	255,3	556,9	2.240,1	160,8	1.097,2	17.592,8
2° trim.	10.886,9	3.691,1	808,5	6.387,3	2.395,5	991,3	1.103,7	300,5	164,6	799,2	251,3	547,9	2.288,2	163,5	1.128,3	17.826,2
2001 lug.	10.846,3	3.647,2	805,7	6.393,4	2.416,2	1.005,0	1.098,0	313,3	169,1	795,0	252,4	542,6	2.214,1	164,6	1.073,8	17.679,1
ago.	10.821,3	3.651,1	801,6	6.368,7	2.414,7	1.003,7	1.088,9	322,1	163,4	783,2	247,5	535,7	2.226,0	164,9	1.064,9	17.638,4
set.	10.946,1	3.722,5	802,6	6.420,9	2.413,8	995,5	1.092,4	325,9	163,8	771,5	245,1	526,4	2.298,9	165,7	1.115,8	17.875,5
ott.	10.969,9	3.719,2	800,0	6.450,6	2.415,5	1.004,2	1.083,0	328,2	167,0	779,0	244,0	535,0	2.341,0	166,3	1.147,0	17.985,7
nov.	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,8	1.009,6	1.087,8	331,4	158,7	782,5	246,8	535,7	2.426,9	167,1	1.136,3	18.210,9
dic.	11.128,5	3.788,1	822,1	6.518,4	2.420,0	1.008,0	1.076,5	335,5	153,1	810,9	251,8	559,0	2.406,8	168,1	1.129,2	18.216,5
2002 gen.	11.058,4	3.705,9	819,1	6.533,4	2.465,3	1.018,6	1.106,6	340,2	168,8	811,4	252,3	559,1	2.420,2	165,4	1.159,7	18.249,2
feb.	11.042,1	3.672,6	821,8	6.547,8	2.485,1	1.030,4	1.106,3	348,4	167,0	812,0	254,2	557,8	2.419,4	164,6	1.095,8	18.186,0
mar.	11.203,5	3.771,4	827,2	6.604,9	2.518,1	1.046,0	1.127,1	345,0	174,0	811,5	257,7	553,8	2.430,4	164,5	1.030,8	18.332,8
apr.	11.258,0	3.811,1	807,0	6.639,9	2.523,5	1.054,8	1.127,2	341,5	175,9	825,5	265,1	560,4	2.424,8	164,2	1.011,0	18.382,9
mag.	11.324,0	3.861,7	803,8	6.658,5	2.541,9	1.057,5	1.140,7	343,6	181,7	826,6	263,7	562,8	2.450,9	164,4	984,0	18.473,4
giu.	11.341,1	3.847,8	803,6	6.689,7	2.536,9	1.057,6	1.137,8	341,4	195,1	820,8	261,7	559,1	2.355,2	164,3	999,7	18.412,9
lug. <sup>(p)</sup>	11.331,2	3.839,1	802,0	6.690,2	2.522,2	1.046,7	1.130,1	345,4	205,5	809,7	266,2	543,5	2.375,5	164,6	1.015,9	18.424,7

## 2. Passività

	Passività									Totale					
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm. n. pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>1)</sup>	Titoli di mercato monetario e obbligazioni <sup>1)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8
2000 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	16.705,7
<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	17.592,8
2° trim.	0,0	9.424,1	3.798,5	113,7	5.512,0	1.715,9	2.240,8	1.330,8	224,5	382,1	2.861,3	998,1	2.710,6	1.449,9	17.826,2
2001 lug.	0,0	9.365,4	3.755,5	108,7	5.501,2	1.699,1	2.242,1	1.333,6	226,4	393,6	2.874,0	997,6	2.611,1	1.437,4	17.679,1
ago.	0,0	9.344,9	3.746,6	105,8	5.492,5	1.667,0	2.254,4	1.337,3	233,9	405,0	2.861,1	1.000,4	2.591,6	1.435,4	17.638,4
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	410,3	2.875,5	1.011,1	2.609,9	1.483,9	17.875,5
ott.	0,0	9.484,9	3.809,0	113,2	5.562,7	1.732,5	2.241,4	1.351,9	236,9	423,5	2.900,6	1.019,3	2.627,3	1.530,1	17.985,7
nov.	0,0	9.601,5	3.868,8	115,1	5.617,7	1.780,8	2.242,4	1.365,0	229,5	434,4	2.888,6	1.023,9	2.690,8	1.571,6	18.210,9
dic.	0,0	9.696,7	3.823,7	103,9	5.769,1	1.882,2	2.261,5	1.405,0	220,4	430,8	2.882,9	1.043,0	2.683,4	1.479,8	18.216,5
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	452,3	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,5	18.249,2
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	464,5	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,2	18.186,0
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	473,2	2.966,1	1.057,6	2.749,8	1.389,5	18.332,8
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	480,9	2.969,4	1.064,1	2.736,7	1.387,6	18.382,9
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	489,2	2.995,4	1.071,8	2.718,7	1.385,6	18.473,4
giu.	0,0	9.858,6	3.942,1	101,7	5.814,7	1.901,7	2.259,5	1.422,0	231,6	493,4	2.982,5	1.078,1	2.585,2	1.415,3	18.412,9
lug. <sup>(p)</sup>	0,0	9.828,3	3.936,6	99,1	5.792,6	1.870,8	2.266,7	1.424,0	231,2	505,4	2.987,7	1.087,9	2.609,4	1.406,0	18.424,7

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	Altri titoli emessi da residenti nell'area dell'euro		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5					
2001 gen.	7.043,5	857,2	6.186,3	1.416,6	1.145,6	271,0	542,9	2.463,6	171,8	1.083,8	12.722,2
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	12.771,6
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	1.171,3	293,9	586,8	2.614,3	173,3	1.128,1	13.124,8
mag.	7.172,5	838,4	6.334,1	1.492,1	1.191,3	300,8	587,2	2.675,6	174,6	1.148,3	13.250,4
giu.	7.223,5	835,7	6.387,9	1.506,9	1.205,2	301,7	557,5	2.702,9	175,4	1.147,0	13.313,3
lug.	7.226,9	832,9	6.394,0	1.514,8	1.200,4	314,5	552,2	2.619,0	176,5	1.092,2	13.181,7
ago.	7.198,0	828,8	6.369,3	1.515,1	1.191,8	323,3	545,1	2.622,9	176,9	1.082,6	13.140,5
set.	7.251,4	829,8	6.421,5	1.521,2	1.194,2	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	1.522,7	1.190,1	332,7	544,6	2.827,3	179,1	1.153,6	13.572,2
dic.	7.366,7	847,7	6.519,0	1.515,2	1.178,4	336,8	568,2	2.805,7	180,0	1.137,3	13.573,1
2002 gen.	7.378,8	844,8	6.534,0	1.547,1	1.205,5	341,5	568,2	2.829,2	177,5	1.168,9	13.669,6
feb.	7.395,9	847,5	6.548,4	1.556,5	1.207,0	349,6	566,8	2.832,8	176,6	1.131,1	13.659,6
mar.	7.458,5	853,0	6.605,5	1.574,4	1.228,1	346,3	562,9	2.844,8	176,4	1.082,0	13.699,0
apr.	7.473,3	832,7	6.640,5	1.571,2	1.228,6	342,6	569,2	2.826,1	176,2	1.069,3	13.685,3
mag.	7.488,6	829,5	6.659,1	1.586,4	1.241,7	344,6	571,4	2.845,5	176,4	1.048,4	13.716,7
giu.	7.519,6	829,3	6.690,3	1.581,9	1.239,4	342,5	567,7	2.727,8	176,2	1.070,2	13.643,4
lug. <sup>(p)</sup>	7.518,5	827,7	6.690,8	1.578,2	1.231,9	346,2	552,6	2.753,4	176,8	1.088,2	13.667,5

## 2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Titoli di mercato monetario e obbligazioni <sup>3)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata preabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	12.722,2
feb.	335,0	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	12.771,6
mar.	336,3	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,6	927,1	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	341,7	1.720,4	928,1	2.676,3	1.524,5	-12,2	13.124,8
mag.	332,9	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,2	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	5.515,2	1.712,7	2.242,5	1.333,6	226,4	358,4	1.737,4	955,2	2.643,0	1.494,6	-5,6	13.181,7
ago.	319,2	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,8	1.337,3	233,9	369,8	1.731,3	959,9	2.620,0	1.489,2	-8,6	13.140,5
set.	309,6	147,8	5.559,0	1.749,9	2.238,2	1.342,6	228,2	374,3	1.754,1	970,4	2.639,9	1.541,2	18,7	13.315,1
ott.	295,5	153,3	5.580,8	1.750,3	2.241,8	1.351,9	236,9	386,3	1.768,2	981,1	2.661,6	1.588,6	5,5	13.420,8
nov.	279,7	150,2	5.635,3	1.798,1	2.242,7	1.365,0	229,5	395,1	1.760,5	982,6	2.726,2	1.632,2	10,4	13.572,2
dic.	239,7	139,0	5.783,5	1.896,3	2.261,8	1.405,0	220,4	392,3	1.761,0	996,3	2.719,1	1.550,7	-8,4	13.573,1
2002 gen.	246,4	148,9	5.744,5	1.847,9	2.258,0	1.418,8	219,7	411,1	1.776,2	1.007,5	2.755,2	1.577,5	2,4	13.669,6
feb.	240,2	155,7	5.743,9	1.843,5	2.255,0	1.420,9	224,5	422,2	1.778,5	1.011,4	2.763,2	1.542,8	1,5	13.659,6
mar.	254,3	157,5	5.765,6	1.839,5	2.270,3	1.423,0	232,7	426,6	1.793,2	1.013,0	2.786,6	1.500,0	2,3	13.699,0
apr.	261,6	157,5	5.788,7	1.870,0	2.273,0	1.414,7	231,0	433,3	1.785,8	1.007,1	2.769,2	1.489,5	-7,4	13.685,3
mag.	273,8	149,0	5.806,1	1.870,2	2.282,6	1.415,5	237,8	438,3	1.806,7	1.011,3	2.750,3	1.488,4	-7,2	13.716,7
giu.	285,4	153,2	5.832,2	1.918,9	2.259,8	1.422,0	231,6	434,9	1.787,9	994,0	2.616,1	1.521,3	18,3	13.643,4
lug. <sup>(p)</sup>	296,2	152,1	5.808,2	1.886,0	2.267,0	1.424,0	231,2	444,6	1.795,8	1.000,3	2.644,9	1.518,2	7,2	13.667,5

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 <sup>1)</sup>

	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 <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						
2001 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	-10,1	2,1	22,8	-28,0	1,1	-17,2	-1,6	
2002 gen.	9,6	-3,1	12,7	26,8	21,9	5,0	-0,3	1,6	-2,5	31,0	66,2	
feb.	19,3	2,7	16,5	9,2	1,3	8,0	0,7	0,3	-0,9	-39,1	-10,5	
mar.	64,5	5,5	58,9	14,0	16,7	-2,8	-5,2	19,9	0,0	-48,1	45,0	
apr.	21,8	-20,0	41,8	-2,2	1,7	-3,9	6,5	18,8	-0,2	-13,1	31,5	
mag.	25,6	-2,8	28,4	12,7	9,7	3,0	1,3	74,1	0,2	-21,1	92,7	
giu.	39,6	0,3	39,3	-2,5	-0,6	-1,9	-3,6	-29,6	-0,2	22,0	25,6	
lug. <sup>3)</sup>	-4,9	-1,8	-3,0	-2,6	-3,6	0,9	-11,8	-2,3	0,5	16,8	-4,3	

### 4. Passività: flussi <sup>1)</sup>

	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 <sup>3)</sup>	Titoli di mercato monetario e obbligazioni <sup>3)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborstabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
2001 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	12,8	-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	4,4	3,0	1,9	9,5	3,0	-6,5	-58,0	-11,6	11,5	-75,2
ago.	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,4	7,3	30,1	-7,4	-2,9	25,4
set.	-9,6	-4,6	51,0	68,4	-17,1	5,3	-5,6	4,1	15,8	9,0	18,0	41,3	19,1	144,1
ott.	-14,2	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,1
nov.	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,8	2,9	38,6	33,1	4,6	146,8
dic.	-40,0	-11,2	148,1	98,5	18,8	40,0	-9,2	-0,9	-0,6	14,7	-17,8	-74,5	-19,5	-1,6
2002 gen.	6,7	10,4	-40,9	-49,4	-3,2	12,4	-0,6	19,7	10,4	13,3	13,8	20,9	11,7	66,2
feb.	-6,2	6,9	-0,1	-4,3	-2,8	2,1	4,8	11,2	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	18,2	5,2	25,6	-55,7	10,0	45,0
apr.	7,4	0,0	27,3	32,0	5,3	-8,2	-1,7	8,4	-1,4	-4,9	20,6	-16,8	-9,2	31,5
mag.	12,2	-8,5	24,5	2,4	14,1	1,1	6,8	3,9	31,0	4,0	35,0	-9,4	0,1	92,7
giu.	11,5	4,2	32,8	50,7	-17,5	6,7	-7,0	-8,0	-0,1	-11,3	-66,4	39,7	23,1	25,6
lug. <sup>3)</sup>	10,9	-1,2	-26,1	-33,7	5,6	2,3	-0,4	11,4	-0,4	8,5	0,4	3,2	-11,0	-4,3

Tavola 2.4

Aggregati monetari <sup>1)</sup> e contropartite

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

## 1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
2001 gen.	336,1	1.692,8	2.028,8	112,28	1.042,2	1.275,1	4.346,1	107,81
feb.	335,0	1.692,9	2.028,0	112,22	1.054,7	1.269,7	4.352,3	107,95
mar.	336,3	1.703,2	2.039,5	112,73	1.070,7	1.269,8	4.379,9	108,52
apr.	336,2	1.735,9	2.072,1	114,53	1.072,1	1.273,4	4.417,6	109,45
mag.	332,9	1.759,2	2.092,1	115,46	1.072,9	1.273,2	4.438,3	109,77
giu.	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.070,4	1.283,0	4.484,8	110,95
lug.	328,0	1.780,3	2.108,3	116,48	1.077,2	1.287,2	4.472,8	110,75
ago.	319,2	1.747,5	2.066,7	114,28	1.092,8	1.292,9	4.452,4	110,37
set.	309,6	1.815,1	2.124,7	117,47	1.075,2	1.299,7	4.499,7	111,52
ott.	295,5	1.816,1	2.111,6	116,78	1.078,9	1.311,6	4.502,1	111,58
nov.	279,7	1.864,6	2.144,3	118,55	1.081,0	1.326,4	4.551,7	112,77
dic.	239,7	1.968,3	2.208,0	122,09	1.092,7	1.367,9	4.668,6	115,67
2002 gen.	246,4	1.922,0	2.168,4	119,84	1.084,8	1.390,4	4.643,7	115,02
feb.	240,2	1.917,3	2.157,5	119,25	1.080,3	1.394,5	4.632,3	114,75
mar.	254,3	1.914,6	2.168,8	119,89	1.092,1	1.397,9	4.658,8	115,43
apr.	261,6	1.945,8	2.207,5	122,11	1.096,0	1.391,9	4.695,4	116,42
mag.	273,8	1.946,2	2.220,1	122,93	1.103,8	1.394,0	4.717,9	117,12
giu.	285,4	1.994,5	2.279,9	126,35	1.078,8	1.400,3	4.759,0	118,30
lug. <sup>4)</sup>	296,2	1.960,1	2.256,4	125,00	1.086,7	1.402,6	4.745,7	117,86

2. Aggregati monetari: flussi <sup>4)</sup>

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>
2001 feb.	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,7	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	16,9	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	32,7	40,1	6,6	5,8	-5,8	40,0	6,4
mag.	12,2	2,6	14,8	6,5	11,2	2,3	28,3	6,7
giu.	11,5	50,2	61,8	7,4	-20,8	6,6	47,5	6,6
lug. <sup>4)</sup>	10,9	-35,2	-24,3	7,3	3,7	2,6	-18,0	6,4

Fonte: BCE.

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

M3 <sup>3)</sup>						
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) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
213,8	313,2	139,0	5.012,1	109,63	2001 gen.	
215,8	322,3	145,5	5.035,8	110,14	feb.	
225,9	333,2	139,3	5.078,4	110,97	mar.	
224,9	341,7	140,0	5.124,2	111,94	apr.	
237,4	351,2	135,0	5.161,8	112,57	mag.	
224,5	349,3	145,2	5.203,8	113,51	giu.	
226,4	358,4	140,9	5.198,5	113,49	lug.	
233,9	369,8	142,5	5.198,5	113,60	ago.	
228,2	374,3	147,6	5.249,7	114,57	set.	
236,9	386,3	149,9	5.275,2	115,11	ott.	
229,5	395,1	152,2	5.328,6	116,32	nov.	
220,4	392,3	145,9	5.427,1	118,48	dic.	
219,7	411,1	141,8	5.416,3	118,31	2002 gen.	
224,5	422,2	138,7	5.417,8	118,34	feb.	
232,7	426,6	137,1	5.455,2	119,19	mar.	
231,0	433,3	134,8	5.494,5	120,14	apr.	
237,8	438,3	144,1	5.538,1	121,22	mag.	
231,6	434,9	130,6	5.556,1	121,74	giu.	
231,2	444,6	126,6	5.548,1	121,44	lug. <sup>4)</sup>	

M3 <sup>3)</sup>						
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 <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
1,9	9,3	6,2	23,2	3,8	2001 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	29,0	4,5	mag.	
-12,8	-0,9	9,2	43,2	5,6	giu.	
1,9	9,5	-4,5	-1,0	5,6	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	-0,9	-8,0	99,0	7,7	dic.	
-0,6	19,7	-0,4	-7,7	7,9	2002 gen.	
4,8	11,2	-4,0	1,2	7,4	feb.	
8,0	3,3	0,2	39,0	7,4	mar.	
-1,7	8,4	-3,1	43,7	7,3	apr.	
6,8	3,9	10,0	49,1	7,7	mag.	
-7,0	-8,0	-8,6	23,8	7,2	giu.	
-0,4	11,4	-6,3	-13,3	7,0	lug. <sup>4)</sup>	

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 <sup>1)</sup> e contropartite**
*(miliardi di euro e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*
**3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate**

	M2							Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>
	M1				Altri depositi a breve <sup>5)</sup>				
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	6		
			3	4	5	6			
2001 gen.	343,4	1.698,9	2.042,3	113,03	2.295,9	103,06	4.338,2	107,61	
feb.	342,0	1.704,8	2.046,8	113,26	2.310,7	103,72	4.357,5	108,08	
mar.	338,9	1.709,9	2.048,9	113,25	2.329,8	104,45	4.378,7	108,48	
apr.	337,5	1.722,8	2.060,3	113,88	2.340,1	104,92	4.400,3	109,02	
mag.	332,5	1.750,0	2.082,5	114,94	2.345,8	104,96	4.428,3	109,52	
giu.	329,1	1.764,9	2.093,9	115,59	2.361,6	105,71	4.455,5	110,22	
lug.	323,6	1.769,4	2.093,0	115,63	2.374,3	106,38	4.467,3	110,61	
ago.	317,9	1.790,7	2.108,6	116,60	2.378,7	106,71	4.487,4	111,23	
set.	309,1	1.822,8	2.131,9	117,87	2.392,3	107,31	4.524,2	112,13	
ott.	297,2	1.845,4	2.142,6	118,49	2.406,3	107,91	4.548,9	112,74	
nov.	279,1	1.877,9	2.157,0	119,25	2.425,8	108,74	4.582,8	113,54	
dic.	233,9	1.925,7	2.159,6	119,41	2.450,6	109,85	4.610,2	114,23	
2002 gen.	251,8	1.929,4	2.181,2	120,54	2.456,0	110,08	4.637,2	114,86	
feb.	245,0	1.930,5	2.175,5	120,24	2.461,8	110,34	4.637,2	114,87	
mar.	253,1	1.914,2	2.167,3	119,81	2.481,6	111,26	4.648,9	115,18	
apr.	263,5	1.930,6	2.194,2	121,37	2.480,5	111,30	4.674,7	115,91	
mag.	271,8	1.944,5	2.216,3	122,72	2.492,6	112,00	4.708,9	116,90	
giu.	281,5	1.947,4	2.228,9	123,52	2.491,2	112,14	4.720,1	117,34	
lug. <sup>6)</sup>	292,2	1.953,6	2.245,8	124,42	2.496,7	112,21	4.742,5	117,78	

**4. Flussi destagionalizzati <sup>7)</sup>**

	M2										
	M1					Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 feb.	-1,4	5,6	4,2	0,2	2,3	14,6	0,6	3,5	18,8	0,4	2,9
mar.	-3,0	3,0	-0,1	0,0	1,7	16,4	0,7	4,3	16,3	0,4	3,0
apr.	-1,4	12,8	11,3	0,6	1,7	10,5	0,4	4,8	21,8	0,5	3,3
mag.	-5,0	24,1	19,1	0,9	3,0	0,9	0,0	4,0	20,0	0,5	3,5
giu.	-3,4	15,3	11,8	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3
lug.	-5,4	6,2	0,7	0,0	3,3	15,1	0,6	5,1	15,8	0,4	4,3
ago.	-5,7	23,2	17,5	0,8	3,6	7,5	0,3	4,9	25,0	0,6	4,3
set.	-8,9	31,9	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,2	0,8	5,0
ott.	-11,9	23,2	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,6	24,7	0,5	5,4
nov.	-18,0	31,8	13,7	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,2	0,7	5,9
dic.	-45,3	48,1	2,8	0,1	5,6	24,8	1,0	7,1	27,6	0,6	6,4
2002 gen.	17,9	2,7	20,6	1,0	6,7	5,1	0,2	6,8	25,6	0,6	6,7
feb.	-6,8	1,2	-5,5	-0,3	6,2	6,0	0,2	6,4	0,5	0,0	6,3
mar.	8,1	-15,9	-7,8	-0,4	5,8	20,4	0,8	6,5	12,6	0,3	6,2
apr.	10,4	17,9	28,3	1,3	6,6	0,9	0,0	6,1	29,3	0,6	6,3
mag.	8,3	16,0	24,3	1,1	6,8	15,7	0,6	6,7	40,0	0,9	6,7
giu.	9,7	4,8	14,5	0,7	6,9	3,0	0,1	6,1	17,5	0,4	6,5
lug. <sup>6)</sup>	10,7	5,4	16,1	0,7	7,6	1,6	0,1	5,5	17,7	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 <sup>2)</sup>				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>		
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>		Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>					
9	10	11	12	13	14	
673,3	124,78	5.011,4	109,61	6.185,9	120,51	2001 gen.
678,3	125,71	5.035,8	110,13	6.218,7	121,17	feb.
686,5	127,30	5.065,2	110,68	6.266,2	121,93	mar.
692,8	128,21	5.093,2	111,26	6.300,8	122,64	apr.
703,0	129,96	5.131,3	111,91	6.334,2	123,08	mag.
717,1	132,57	5.172,6	112,83	6.363,9	123,78	giu.
729,5	134,93	5.196,8	113,46	6.380,8	124,28	lug.
744,3	137,69	5.231,7	114,33	6.397,7	124,80	ago.
759,7	139,34	5.283,9	115,32	6.433,5	125,41	set.
779,7	142,86	5.328,6	116,27	6.465,1	126,00	ott.
781,5	143,85	5.364,2	117,10	6.503,2	126,73	nov.
786,7	144,86	5.396,9	117,82	6.509,7	126,99	dic.
779,0	144,29	5.416,2	118,31	6.535,2	127,44	2002 gen.
779,9	144,30	5.417,1	118,32	6.562,3	128,01	feb.
782,6	144,92	5.431,4	118,67	6.596,6	128,71	mar.
785,4	145,62	5.460,1	119,39	6.625,6	129,41	apr.
796,9	147,70	5.505,8	120,51	6.656,7	130,21	mag.
796,0	147,43	5.516,1	120,86	6.665,0	130,53	giu.
806,9	149,33	5.549,4	121,47	6.678,8	130,74	lug. <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>			
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
5,0	0,7	10,2	23,9	0,5	3,8	3,8	33,9	0,5	9,0	2001 feb.	
8,6	1,3	8,8	24,9	0,5	3,8	3,9	39,1	0,6	8,7	mar.	
4,9	0,7	9,2	26,7	0,5	4,1	4,1	36,7	0,6	8,4	apr.	
9,5	1,4	10,5	29,5	0,6	4,4	4,7	22,7	0,4	8,0	mag.	
14,1	2,0	14,0	42,5	0,8	5,5	5,2	35,9	0,6	7,9	giu.	
12,7	1,8	14,9	28,5	0,6	5,7	5,7	25,9	0,4	7,8	lug.	
15,0	2,1	17,3	39,9	0,8	5,9	6,1	26,6	0,4	7,2	ago.	
8,9	1,2	18,8	45,1	0,9	6,8	6,7	31,0	0,5	6,7	set.	
19,2	2,5	21,0	43,9	0,8	7,4	7,4	30,4	0,5	6,5	ott.	
5,4	0,7	21,4	37,6	0,7	7,9	7,8	37,6	0,6	6,6	nov.	
5,5	0,7	19,5	33,1	0,6	8,1	8,0	13,2	0,2	6,1	dic.	
-3,1	-0,4	15,6	22,5	0,4	7,9	7,8	23,2	0,4	5,8	2002 gen.	
0,1	0,0	14,8	0,5	0,0	7,4	7,5	29,3	0,4	5,6	feb.	
3,3	0,4	13,8	15,9	0,3	7,2	7,3	36,1	0,6	5,6	mar.	
3,8	0,5	13,6	33,0	0,6	7,3	7,4	35,8	0,5	5,5	apr.	
11,2	1,4	13,6	51,2	0,9	7,7	7,4	40,9	0,6	5,8	mag.	
-1,5	-0,2	11,2	16,1	0,3	7,1	7,3	16,3	0,2	5,5	giu.	
10,3	1,3	10,7	28,0	0,5	7,1	.	10,4	0,2	5,2	lug. <sup>6)</sup>	

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 <sup>1)</sup> e contropartite**
*(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*
**5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo**

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				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) <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 gen.	1.170,2	126,8	1.555,4	909,0	2.002,8	7.000,2	6.186,3	120,52	18,0	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.005,1	7.037,3	6.207,4	120,95	9,0	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.016,8	7.129,3	6.274,3	122,09	-26,1	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,9	928,1	2.014,8	7.194,3	6.313,6	122,89	-62,0	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.029,7	7.222,1	6.334,1	123,08	-79,3	174,6
giu.	1.170,9	122,0	1.593,3	965,9	2.040,9	7.247,0	6.387,9	124,25	-40,3	175,4
lug.	1.165,3	120,7	1.593,9	955,2	2.033,2	7.260,7	6.394,0	124,54	-24,0	176,5
ago.	1.162,0	119,5	1.586,4	959,9	2.020,6	7.237,6	6.369,3	124,25	2,9	176,9
set.	1.163,0	118,6	1.604,9	970,4	2.024,1	7.283,3	6.421,5	125,18	56,1	177,6
ott.	1.162,9	116,9	1.616,9	981,1	2.013,0	7.324,3	6.451,2	125,73	79,4	178,3
nov.	1.161,7	115,8	1.606,8	982,6	2.033,4	7.378,8	6.501,5	126,70	101,2	179,1
dic.	1.169,1	115,8	1.613,8	996,3	2.026,1	7.424,0	6.519,0	127,17	86,7	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.633,2	1.007,5	2.050,3	7.443,7	6.534,0	127,42	74,1	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.639,2	1.011,4	2.054,4	7.464,7	6.548,4	127,74	69,6	176,6
mar.	1.178,3	109,9	1.656,1	1.013,0	2.081,0	7.514,7	6.605,5	128,89	58,2	176,4
apr.	1.177,1	108,0	1.650,5	1.007,1	2.061,3	7.552,3	6.640,5	129,70	57,0	176,2
mag.	1.178,8	106,8	1.662,1	1.011,3	2.071,3	7.575,2	6.659,1	130,26	95,2	176,4
giu.	1.181,0	106,6	1.656,9	994,0	2.068,7	7.600,5	6.690,3	131,03	111,7	176,2
lug. <sup>4)</sup>	1.180,3	106,6	1.668,6	1.000,3	2.059,6	7.589,6	6.690,8	130,97	108,4	176,8

**6. Principali contropartite di M3: flussi <sup>4)</sup>**

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				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 <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	-5,1	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.	-4,7	-1,4	7,1	-6,5	-5,5	19,3	15,1	7,7	18,4	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-0,8	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	25,4	0,3
set.	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,3	7,9	-12,3	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	49,0	24,1	6,1	-10,3	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	13,3	18,7	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	18,6	5,2	22,3	51,0	58,9	5,6	-5,7	0,0
apr.	-0,5	-1,9	1,2	-4,9	-18,3	44,4	41,8	5,5	-1,8	-0,2
mag.	3,0	-1,2	21,0	4,0	6,9	32,7	28,4	5,8	39,1	0,2
giu.	3,3	-0,2	8,7	-11,3	-0,3	33,8	39,3	5,5	36,8	-0,2
lug. <sup>4)</sup>	1,9	0,0	5,6	8,5	-5,4	-13,9	-3,0	5,2	-2,8	0,5

- 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 <sup>1)</sup>**

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9	
2000 4° tr.	395,0	252,9	142,9	31,5	21,8	114,8	172,2	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,0	99,4
	<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.	418,2	273,1	153,0	36,4	26,8	132,3	188,4	295,2	255,3	352,4	314,0	15,6	851,7	99,0
2° tr.	425,5	280,7	155,8	36,2	26,7	131,5	174,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	835,7	97,1
3° tr.	409,0	256,8	149,6	37,4	26,9	137,1	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	96,5
4° tr.	434,6	276,2	159,9	34,9	24,8	127,8	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	98,5
2002 1° tr.	459,0	305,0	169,1	38,9	28,3	142,2	180,4	294,0	248,2	362,1	318,2	16,5	853,0	99,1
2° tr. <sup>(p)</sup>	461,4	304,1	169,9	37,8	26,8	137,4	162,4	280,9	245,8	368,0	316,3	17,9	829,3	96,5

**2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi <sup>5)</sup>**

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9	
2001 1° tr.	28,1	22,7	19,7	4,8	5,0	-2,1	-0,5	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,5
2° tr.	7,5	7,6	14,8	-0,2	-0,1	-6,9	-14,8	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,9
3° tr.	-16,8	-23,9	7,8	1,5	0,2	13,8	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,8
4° tr.	28,0	21,6	11,9	-2,5	-2,1	11,3	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 1° tr.	25,0	29,3	10,5	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-0,8	-4,1	0,1	5,1	0,1
2° tr. <sup>(p)</sup>	2,3	-0,9	9,1	-1,3	-1,5	4,5	-16,8	-13,1	-2,4	5,9	-1,9	1,4	-22,5	-0,7

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 4° trim.	968,0	429,8	1.287,9	2.685,7	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	445,9	1.313,6	2.793,7	120,9	98,7	168,4	212,8	479,9	115,0
2° trim.	1.051,7	456,3	1.343,4	2.851,5	123,1	100,1	171,1	217,7	488,8	117,5
3° trim.	1.027,2	467,3	1.371,8	2.866,2	124,3	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
4° trim.	1.017,9	489,8	1.394,3	2.902,0	125,9	102,6	170,4	226,7	499,6	120,0
2002 1° trim.	1.018,6	494,8	1.418,4	2.931,8	126,9	99,4	170,5	229,2	499,1	119,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.017,5	503,6	1.433,6	2.954,7	129,0	102,7	175,2	232,8	510,6	122,1

#### 4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 1° trim.	32,7	5,4	13,8	52,0	10,1	-4,4	0,1	0,5	-3,8	4,5
2° trim.	13,6	12,1	25,9	51,7	9,1	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
3° trim.	-19,3	14,3	32,3	27,3	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
4° trim.	-10,1	23,9	22,5	36,3	6,1	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,6
2002 1° trim.	-1,2	4,9	20,0	23,7	5,0	-4,2	1,2	2,5	-0,5	4,3
2° trim. <sup>(p)</sup>	7,1	14,3	27,5	48,9	4,8	3,3	2,3	3,6	9,2	3,9

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 <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
22,2	62,4	1.792,7	1.877,3	121,7	147,4	101,3	340,0	588,6	112,8	2.941,6	118,8	38,2	109,3	2000 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.
22,7	62,6	1.830,0	1.915,4	123,5	146,9	104,5	342,1	593,5	113,9	2.988,7	120,1	37,3	106,5	2001 1° tr.
23,3	63,2	1.866,3	1.952,8	125,7	148,8	100,9	342,7	592,4	114,9	3.034,0	122,0	40,7	116,5	2° tr.
23,6	61,9	1.904,0	1.989,5	128,1	144,3	100,8	342,1	587,2	114,1	3.069,8	123,5	39,0	111,6	3° tr.
23,8	62,0	1.933,0	2.018,8	130,0	144,6	101,9	343,6	590,0	115,2	3.108,5	125,2	39,0	111,7	4° tr.
24,2	61,8	1.970,5	2.056,6	132,4	142,6	101,0	337,9	581,6	114,7	3.137,2	126,6	38,7	110,7	2002 1° tr.
24,6	62,2	2.010,3	2.097,1	135,0	145,0	103,0	342,9	590,9	116,8	3.198,7	129,0	39,4	112,7	2° tr. <sup>(p)</sup>

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,4	-0,2	27,9	28,1	8,1	0,4	3,1	2,3	5,8	3,2	30,1	6,5	-1,0	-4,8	2001 1° tr.
0,6	0,6	32,1	33,3	7,6	2,0	-1,8	5,3	5,5	2,9	49,3	6,2	3,5	8,1	2° tr.
0,2	-1,3	38,3	37,2	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,3	37,4	5,9	-1,7	3,7	3° tr.
0,2	0,1	28,7	29,0	6,8	0,3	3,4	2,1	5,9	2,2	41,0	5,3	0,0	2,2	4° tr.
0,4	-0,2	37,6	37,9	7,2	-1,5	-0,4	-0,8	-2,7	0,7	34,7	5,4	-0,4	3,9	2002 1° tr.
0,4	0,4	39,8	40,6	7,4	2,6	2,5	5,8	10,8	1,7	60,6	5,7	0,7	-3,3	2° tr. <sup>(p)</sup>

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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.	442,8	151,8	195,1	91,2	133,5	483,8	38,2	423,3	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
2° tr.	456,3	164,3	196,7	89,3	136,4	486,3	41,4	424,2	16,9	116,4	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
3° tr.	456,1	162,7	202,6	85,6	134,0	487,8	39,3	426,9	17,9	116,8	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
4° tr.	468,6	157,9	218,7	86,7	136,4	495,4	48,0	427,5	16,4	118,6	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	111,7
2002 1° tr.	487,6	158,1	230,1	93,4	141,4	498,6	43,9	433,0	17,7	119,3	157,5	31,0	64,2	61,8	314,4	117,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	490,1	163,8	227,3	93,5	141,9	504,3	48,8	433,4	18,5	120,7	153,2	34,4	65,5	59,6	312,8	117,1

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

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

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 <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 4° tr.	497,5	324,7	24,1	26,3	872,5	111,2	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	348,2	24,1	32,4	883,7	108,5	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	104,6
2° tr.	514,6	334,7	24,4	32,1	905,8	110,8	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	106,3
3° tr.	514,8	321,9	25,4	34,5	896,7	111,9	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	107,5
4° tr.	577,1	336,6	27,5	36,5	977,6	121,6	1.043,5	1.195,8	1.365,7	76,8	3.681,9	111,4
2002 1° tr.	529,1	345,9	27,5	35,3	937,9	116,6	1.039,2	1.181,2	1.382,6	81,5	3.684,5	111,5
2° tr. <sup>(p)</sup>	557,5	338,8	27,7	37,9	961,9	121,8	1.077,3	1.178,9	1.382,3	78,0	3.716,5	112,5

### 4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 1° tr.	-28,5	5,8	-0,1	1,8	-21,1	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
2° tr.	32,7	-13,8	0,3	-0,4	18,9	6,1	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
3° tr.	3,9	1,7	0,4	2,5	8,6	5,2	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
4° tr.	62,1	12,0	2,0	2,0	78,2	9,4	80,1	-2,9	60,3	-7,8	129,8	7,6
2002 1° tr.	-48,5	9,1	0,0	-1,2	-40,6	7,4	-4,3	-10,3	15,1	4,7	5,2	6,6
2° tr. <sup>(p)</sup>	34,8	4,5	0,2	2,3	41,9	9,9	37,7	-2,0	0,4	-3,5	32,5	5,8

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.7

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

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

## 1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>
	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 4° tr.	945,4	92,9	78,9	445,6	524,5	127,0	1.469,9	102,7	174,2	175,4	290,6	184,2	474,8	108,9	649,0	121,2
<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	192,3	191,0	285,9	205,1	491,0	112,7	683,2	127,2
2° tr.	1.071,2	99,9	79,2	519,3	598,5	139,7	1.669,6	111,3	210,5	204,8	294,6	208,7	503,2	113,5	713,7	130,4
3° tr.	1.082,8	103,1	75,1	527,8	602,8	145,9	1.685,6	115,4	206,6	207,6	273,8	213,0	486,8	113,4	693,4	130,9
4° tr.	1.118,1	105,9	75,2	543,7	618,9	147,4	1.737,0	117,9	236,4	233,7	290,2	217,6	507,8	116,8	744,2	138,5
2002 1° tr.	1.104,5	104,4	76,8	556,6	633,5	151,1	1.738,0	117,8	262,6	258,9	276,0	217,6	493,6	113,7	756,2	140,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.085,9	109,5	73,5	529,0	602,6	154,4	1.688,5	122,4	243,9	255,4	243,3	212,8	456,1	111,6	700,0	138,4

2. Flussi <sup>4)</sup>

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	70,3	7,0	3,7	58,4	62,1	20,5	132,5	11,6	15,5	30,5	4,9	11,7	16,6	6,2	32,1	12,0
2° tr.	1,0	3,4	2,9	-12,6	-9,7	18,4	-8,7	8,3	13,9	30,9	9,2	-5,8	3,4	5,3	17,3	11,7
3° tr.	34,9	10,2	-4,1	30,5	26,5	19,6	61,3	13,5	2,9	26,6	-22,3	21,9	-0,4	3,2	2,6	9,2
4° tr.	29,4	14,1	0,1	6,1	6,2	16,1	35,7	14,8	25,9	33,2	16,7	-2,4	14,3	7,2	40,2	14,2
2002 1° tr.	-16,0	4,6	3,6	11,9	15,5	6,4	-0,5	5,3	25,5	35,5	-10,8	-2,6	-13,4	0,8	12,0	10,6
2° tr. <sup>(p)</sup>	53,2	9,6	-3,3	17,0	13,7	10,5	66,9	9,9	-3,5	24,7	-35,4	26,5	-8,9	-1,7	-12,3	6,1

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 <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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	2000 4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,3	-	2001 1° gen.
65,1	252,2	94,3	227,3	159,4	235,4	1.781,7	139,6	89,3	577,1	666,4	152,7	2.448,2	143,0	2001 1° tr.
61,1	236,4	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,5	139,3	94,9	587,1	681,9	153,4	2.499,4	142,9	2° tr.
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,8	135,8	93,0	588,5	681,5	158,0	2.392,3	141,5	3° tr.
73,0	269,9	89,8	217,4	162,8	236,1	1.718,4	134,9	95,3	615,0	710,3	162,6	2.428,8	142,0	4° tr.
76,9	281,9	98,5	241,0	175,4	254,9	1.740,4	135,5	99,0	636,8	735,8	167,9	2.476,2	143,8	2002 1° tr.
77,8	286,1	97,9	239,8	175,8	255,9	1.606,7	133,5	96,0	606,9	702,8	169,9	2.309,6	142,8	2° tr. <sup>(p)</sup>

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
2,6	27,0	14,4	46,7	17,0	38,1	193,5	13,3	3,5	59,6	63,1	21,1	256,6	15,3	2001 1° tr.
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	-3,6	14,6	5,6	-2,7	2,8	18,2	-0,8	15,6	2° tr.
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0	3° tr.
6,2	11,6	0,8	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2	4° tr.
3,3	11,8	9,8	6,1	13,0	8,3	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,7	0,6	2002 1° tr.
1,1	21,0	-0,5	2,6	0,6	9,7	-25,1	-4,1	-3,0	11,6	8,5	10,7	-16,5	-0,1	2° tr. <sup>(p)</sup>

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 <sup>1)</sup>**
*(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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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.	4.059,7	3.559,0	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	5.693,8	5.480,8	30,7	182,3	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr.	4.101,6	3.624,2	48,9	428,5	300,6	38,9	71,0	17,9	5.706,8	5.507,8	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	5.922,5	5.721,2	26,0	175,4	127,4	24,5	10,5	13,0
2002 1° tr.	4.128,6	3.640,1	46,1	442,4	315,8	40,0	65,6	21,0	5.923,1	5.719,3	28,5	175,2	126,9	23,1	10,7	14,6
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.227,3	3.783,6	42,8	400,8	278,7	40,7	63,3	18,2	5.999,5	5.810,4	26,8	162,3	115,1	23,1	11,0	13,1

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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.	1.740,4	661,9	144,8	933,7	781,0	44,4	74,6	33,8	735,8	312,7	66,6	356,5	302,8	20,0	18,9	14,8
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.606,7	647,5	142,1	817,1	669,5	39,3	73,7	34,6	702,8	321,9	62,9	318,1	269,6	19,3	18,0	11,2

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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.	2.751,5	2.384,7	52,9	313,9	187,4	68,6	38,5	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
4° tr.	2.780,1	2.377,9	67,9	334,4	209,7	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.	2.844,8	2.428,7	71,5	344,6	219,8	56,4	43,3	25,2	274,7	226,1	5,4	43,2	36,9	2,4	2,6	1,3
2° tr. <sup>(p)</sup>	2.849,1	2.447,0	68,4	333,7	207,9	55,4	44,5	25,9	285,5	233,8	6,6	45,0	39,1	1,8	2,4	1,7

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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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.	4.126,3	-	-	-	-	-	-	-	7.458,5	7.106,8	30,5	321,1	187,0	51,0	76,8	6,3
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.209,1	-	-	-	-	-	-	-	7.519,9	7.205,8	28,7	285,4	153,8	48,9	77,1	5,6

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 4° tr.	935,8	895,3	11,0	29,5	19,8	5,9	2,1	1,7	1.355,0	1.321,0	5,8	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	971,8	931,5	9,7	30,5	20,6	6,3	1,7	1,8	1.453,2	1.413,3	3,8	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	1.506,9	1.465,1	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	1.521,2	1.482,2	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.	1.050,2	1.002,0	14,8	33,4	24,0	5,6	1,8	1,9	1.574,4	1.537,8	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.062,5	1.015,6	13,6	33,4	23,7	5,8	2,1	1,8	1.581,9	1.547,0	4,2	30,7	17,0	11,8	1,2	0,8

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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.	1.071,2	473,2	103,0	494,9	375,9	47,3	36,7	35,0	598,5	184,7	47,7	366,1	318,5	12,1	26,9	8,6
3° tr.	1.082,8	487,2	101,5	494,1	378,6	41,2	40,3	33,9	602,8	201,5	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
4° tr.	1.118,1	450,5	114,7	552,9	435,9	45,2	37,9	33,8	618,9	202,6	46,8	369,6	323,5	12,0	25,7	8,4
2002 1° tr.	1.104,5	432,0	131,1	541,5	424,3	45,6	37,3	34,3	633,5	199,5	49,9	384,1	331,6	16,4	26,9	9,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.085,9	458,4	129,0	498,5	377,9	59,2	37,9	23,6	602,6	205,4	46,5	350,7	301,5	12,8	27,8	8,7

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

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 4° tr.	174,2	61,4	20,0	92,9	78,2	7,7	2,5	4,6	474,8	111,7	31,8	331,2	290,9	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	192,3	65,2	23,0	104,1	89,9	7,3	2,3	4,6	491,0	121,0	24,4	345,5	307,1	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.	262,6	86,8	33,5	142,3	130,6	4,4	2,9	4,5	493,6	127,7	26,9	339,0	298,6	24,6	5,0	10,8
2° tr. <sup>(p)</sup>	243,9	87,0	32,4	124,5	111,7	4,3	2,6	6,0	456,1	129,9	25,1	301,0	259,5	25,1	4,9	11,5

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

**Tavola 3.1**

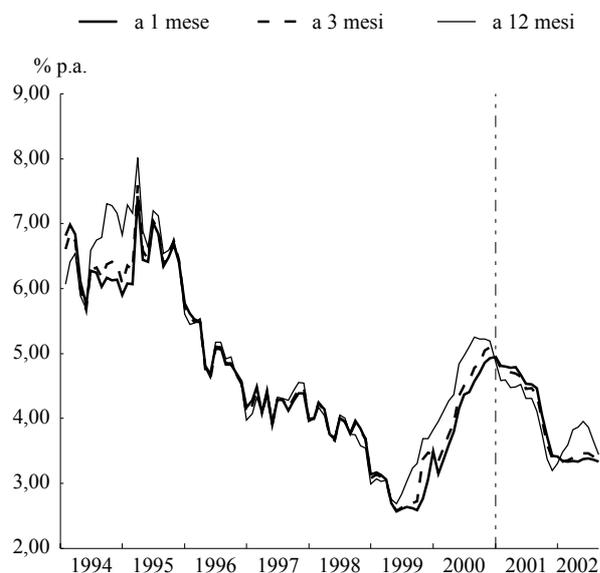
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2) 3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 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 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
ago.	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	1,78	0,07
2002 2 ago.	3,30	3,34	3,36	3,38	3,44	1,80	0,07
9	3,29	3,33	3,34	3,36	3,39	1,75	0,07
16	3,28	3,33	3,35	3,40	3,50	1,76	0,07
23	3,29	3,34	3,37	3,42	3,53	1,80	0,07
30	3,34	3,34	3,36	3,36	3,40	1,81	0,06
6 set.	3,28	3,31	3,31	3,26	3,22	1,78	0,07

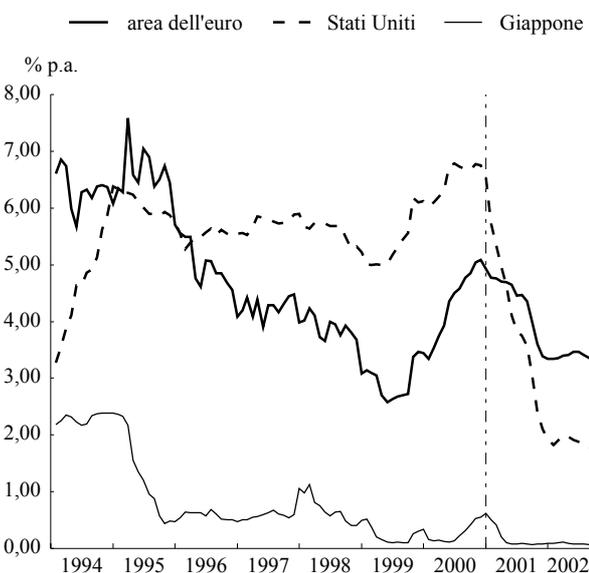
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(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

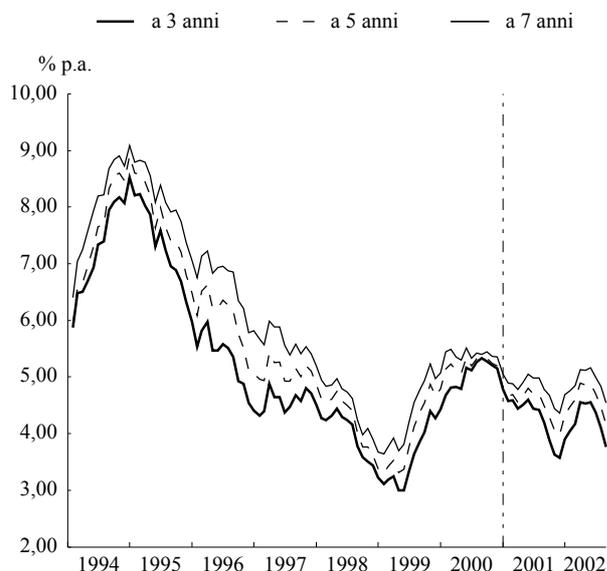
#### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni <sub>1</sub>	a 3 anni <sub>2</sub>	a 5 anni <sub>3</sub>	a 7 anni <sub>4</sub>	a 10 anni <sub>5</sub>	a 10 anni <sub>6</sub>	a 10 anni <sub>7</sub>
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 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.	3,83	4,10	4,48	4,84	5,03	4,62	1,30
ago.	3,47	3,76	4,15	4,54	4,73	4,24	1,26
2002 2 ago.	3,39	3,72	4,13	4,56	4,76	4,30	1,30
9	3,41	3,71	4,12	4,51	4,71	4,32	1,26
16	3,56	3,84	4,21	4,55	4,72	4,28	1,28
23	3,54	3,83	4,22	4,60	4,79	4,24	1,26
30	3,40	3,68	4,08	4,49	4,70	4,14	1,19
6 set.	3,15	3,44	3,86	4,21	4,54	4,02	1,13

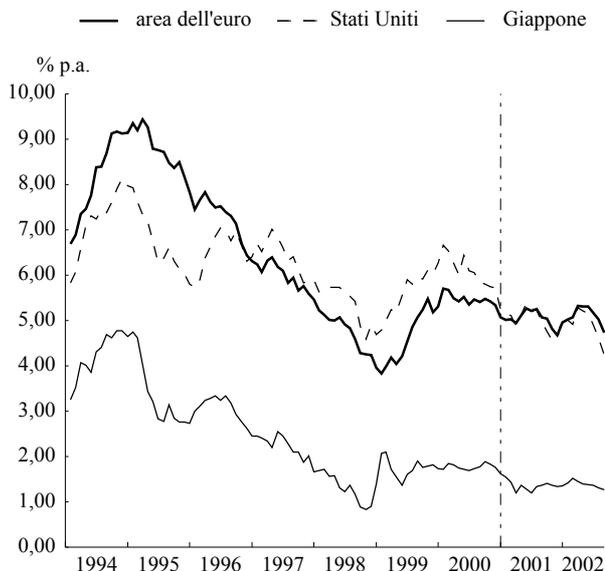
#### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

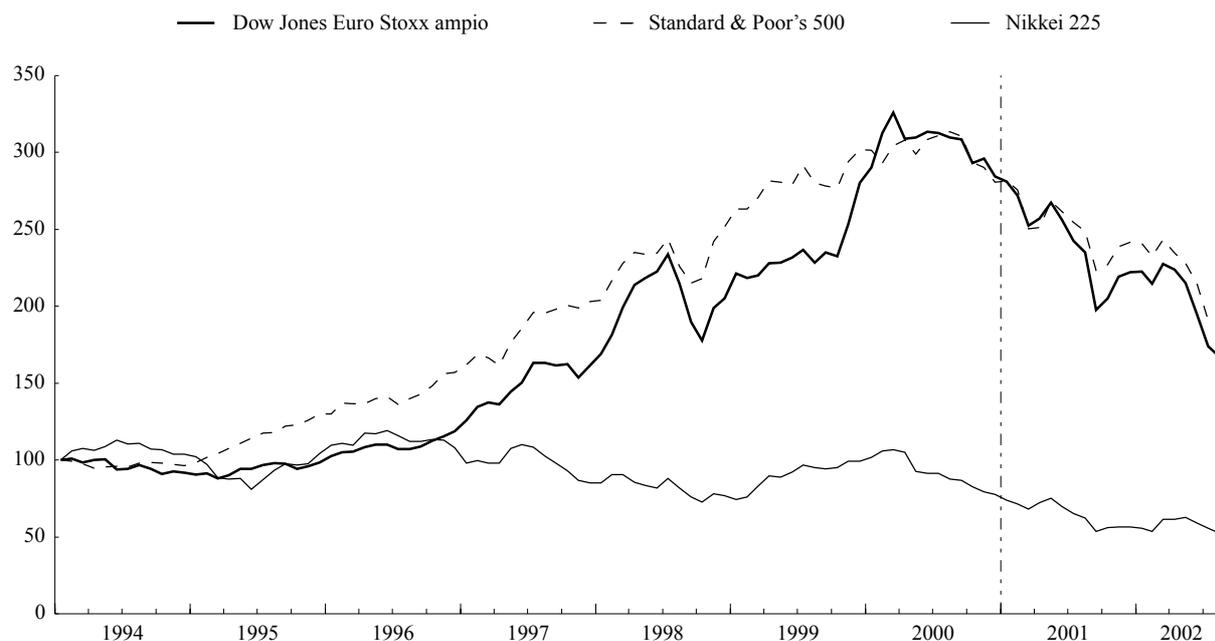
## Indici del mercato azionario

(numeri indice)<sup>1)</sup>

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
dic.	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 gen.	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
feb.	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
mar.	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
apr.	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
mag.	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
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
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	905,5	10.352,3
ago.	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2
2002 2 ago.	220,8	2.547,1	239,4	149,0	241,4	278,0	204,1	222,6	239,2	223,5	296,3	370,1	864,2	9.709,7
9	233,6	2.750,2	248,5	153,6	251,0	299,7	218,4	227,5	257,8	240,1	311,8	391,2	908,6	9.999,8
16	231,7	2.714,0	240,3	150,4	255,1	296,9	217,1	225,0	259,7	240,0	307,0	386,4	928,8	9.788,1
23	241,4	2.821,0	254,6	160,0	257,7	297,4	229,3	236,5	280,7	243,5	325,1	376,6	940,9	9.867,5
30	232,8	2.709,3	248,9	153,1	250,8	291,0	220,5	230,6	259,6	240,4	313,7	361,7	917,8	9.619,3
6 set.	224,3	2.618,2	236,3	147,2	249,7	285,3	209,6	223,7	249,5	233,6	299,7	349,6	893,9	9.129,1

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

### Tavola 3.4

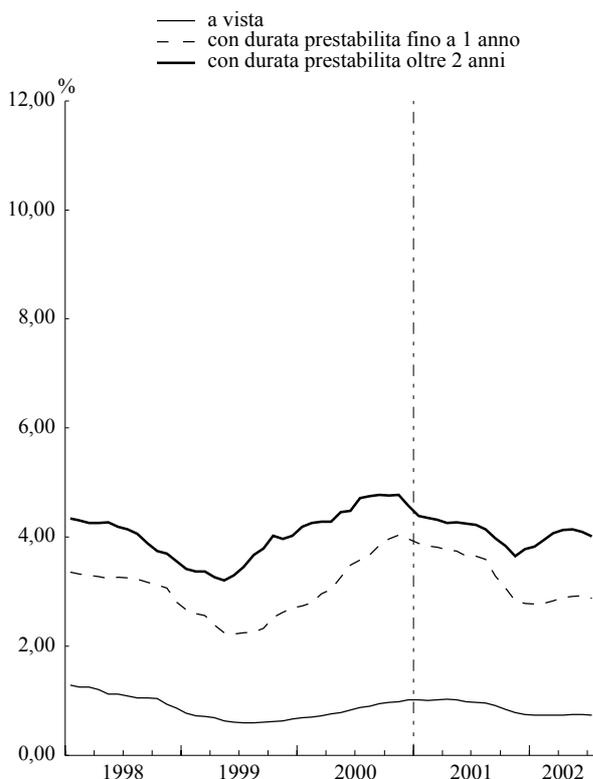
#### Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	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 lug.	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,11	6,05
ago.	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
set.	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
ott.	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
nov.	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48
dic.	0,74	2,79	2,78	3,77	2,17	2,79	6,26	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.	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61
mar.	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,76	5,74
apr.	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,82	5,81
mag.	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,85	5,82
giu.	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,17	5,92	9,81	5,77
lug.	0,74	2,88	2,89	4,02	2,13	3,02	6,18	5,91	9,81	5,68

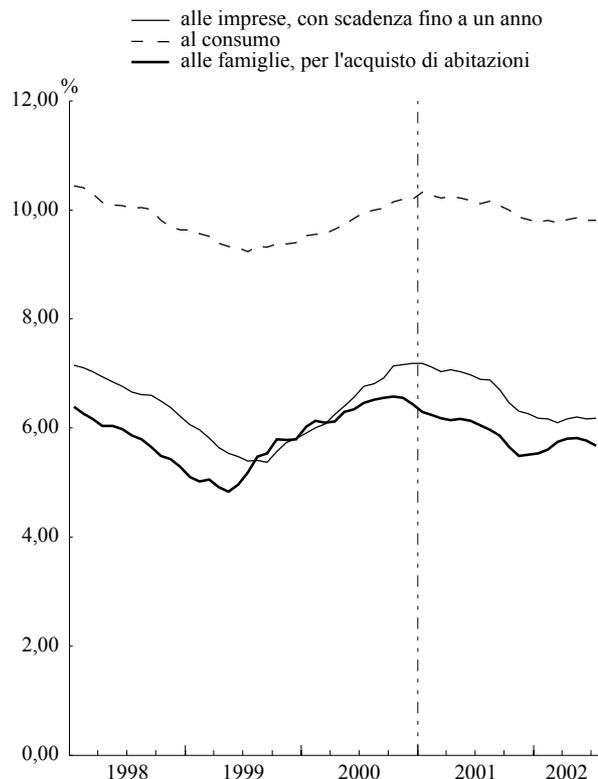
#### Tassi di interesse sui depositi

(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 <sup>1)</sup>				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 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.	399,0	377,1	21,9	761,8	376,1	357,7	18,4	672,8	22,9	19,5
giu.	335,3	340,6	-5,3	757,4	315,3	318,4	-3,2	671,4	20,0	22,1

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				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 giu.	139,3	78,9	60,4	6.826,0	117,3	59,2	58,1	6.224,4	22,0	19,7
lug.	144,9	98,6	46,4	6.860,0	125,6	85,6	40,0	6.264,6	19,3	13,0
ago.	93,3	73,9	19,4	6.864,2	77,8	63,5	14,3	6.277,7	15,4	10,4
set.	124,2	106,7	17,5	6.884,3	108,9	88,5	20,4	6.298,4	15,4	18,2
ott.	144,5	108,4	36,1	6.923,0	123,4	91,5	31,9	6.330,6	21,0	16,8
nov.	142,1	91,9	50,2	6.977,6	115,9	86,5	29,3	6.359,7	26,3	5,4
dic.	123,6	85,5	38,1	7.014,9	113,1	75,2	37,9	6.396,7	10,5	10,4
2002 gen.	174,0	110,8	63,2	7.082,9	156,3	104,8	51,5	6.446,3	17,7	6,0
feb.	142,3	107,5	34,8	7.118,9	129,7	104,8	24,9	6.479,7	12,6	9,9
mar.	165,1	103,0	62,1	7.179,9	143,5	92,1	51,4	6.530,5	21,6	10,9
apr.	124,0	78,8	45,2	7.215,4	113,8	74,3	39,5	6.570,5	10,2	4,5
mag.	154,5	87,8	66,7	7.270,8	132,8	75,4	57,4	6.629,8	21,7	12,4
giu.	133,7	96,2	37,5	7.286,6	123,8	87,1	36,7	6.662,8	9,9	9,1

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				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 giu.	549,9	497,5	52,4	7.552,3	505,2	454,7	50,5	6.867,1	44,7	42,8
lug.	538,8	484,0	54,7	7.595,0	496,1	450,8	45,3	6.914,1	42,6	33,2
ago.	516,2	492,3	23,9	7.602,3	482,6	463,7	18,9	6.932,6	33,6	28,6
set.	520,7	506,5	14,1	7.619,2	483,0	464,7	18,3	6.951,7	37,7	41,9
ott.	642,7	602,4	40,3	7.665,3	603,5	562,3	41,1	6.993,5	39,2	40,1
nov.	628,1	581,8	46,4	7.717,7	575,2	553,3	22,0	7.015,1	52,9	28,5
dic.	455,7	461,5	-5,8	7.711,1	420,7	428,6	-7,8	7.007,3	34,9	32,9
2002 gen.	658,7	564,1	94,6	7.813,7	620,3	537,4	82,9	7.089,8	38,4	26,6
feb.	548,0	515,4	32,6	7.845,5	516,1	484,7	31,4	7.123,7	31,9	30,7
mar.	585,3	505,8	79,5	7.925,9	543,2	475,0	68,2	7.192,9	42,1	30,8
apr.	524,4	484,8	39,6	7.955,7	490,1	458,4	31,7	7.225,3	34,3	26,4
mag.	553,5	465,0	88,5	8.032,6	508,9	433,1	75,8	7.302,6	44,6	31,9
giu.	469,0	436,8	32,2	8.044,1	439,1	405,5	33,6	7.334,2	29,9	31,2

*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.*

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,0	405,3	7,7	712,1	2001 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	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,0	412,2	-26,2	696,1	apr.
3,4	89,0	13,7	13,4	0,3	41,5	389,8	371,0	18,7	714,3	mag.
-2,1	86,0	20,9	8,0	12,9	54,4	336,2	326,5	9,7	725,8	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,3	601,6	34,1	8,7	25,4	820,8	151,4	67,9	83,4	7.045,3	2001 giu.
6,4	595,4	15,1	5,8	9,3	830,4	140,7	91,4	49,3	7.095,0	lug.
5,1	586,5	13,0	6,0	7,0	837,6	90,8	69,5	21,3	7.115,3	ago.
-2,9	585,8	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,3	97,5	19,7	7.135,4	set.
4,2	592,4	20,6	4,6	16,0	852,9	144,0	96,1	47,9	7.183,5	ott.
20,9	618,0	30,1	7,4	22,8	875,7	146,0	93,9	52,1	7.235,4	nov.
0,2	618,3	14,2	13,4	0,8	876,5	127,2	88,6	38,6	7.273,1	dic.
11,7	636,5	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,6	64,2	7.335,5	2002 gen.
2,7	639,2	19,7	13,9	5,9	895,1	149,4	111,4	38,0	7.374,9	feb.
10,7	649,5	25,4	12,0	13,5	908,6	168,9	104,0	64,9	7.439,1	mar.
5,7	644,9	22,9	7,6	15,4	924,2	136,7	81,9	54,8	7.494,8	apr.
9,3	641,0	26,2	8,2	18,0	942,4	159,1	83,7	75,4	7.572,2	mag.
0,8	623,8	29,4	10,6	18,8	961,1	153,2	97,7	55,5	7.623,9	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,9	685,2	59,2	18,6	40,6	890,3	564,4	473,3	91,1	7.757,4	2001 giu.
9,4	681,0	21,3	31,3	-9,9	880,6	517,5	482,1	35,4	7.794,7	lug.
5,0	669,7	22,9	20,7	2,2	883,0	505,5	484,4	21,1	7.815,6	ago.
-4,2	667,5	30,4	21,0	9,4	892,4	513,4	485,7	27,7	7.844,2	set.
-0,9	671,9	29,5	24,6	4,9	897,2	632,9	586,9	46,0	7.890,7	ott.
24,4	702,6	46,3	20,2	26,0	923,3	621,5	573,5	48,0	7.938,4	nov.
2,1	703,8	31,3	23,7	7,7	931,0	452,1	452,3	-0,2	7.938,3	dic.
11,7	723,9	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,2	568,5	82,8	8.020,6	2002 gen.
1,2	721,8	33,2	25,6	7,5	938,4	549,2	510,4	38,9	8.062,1	feb.
11,4	733,0	49,8	19,9	29,9	968,3	592,9	494,9	98,1	8.161,2	mar.
7,9	730,4	32,6	35,7	-3,0	965,5	522,7	494,1	28,7	8.190,8	apr.
12,7	730,0	39,9	21,6	18,3	983,9	548,8	454,7	94,1	8.286,5	mag.
-1,3	709,8	50,3	18,6	31,7	1.015,5	489,4	424,2	65,2	8.349,7	giu.

Tavola 3.6

**Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>**
*(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 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	41,3	18,2	18,5	3,8
mag.	672,8	262,3	3,7	89,5	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
giu.	671,4	260,3	3,7	81,8	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 giu.	6.224,4	2.270,4	291,2	318,8	3.230,7	113,2	820,8	216,6	257,4	91,2
lug.	6.264,6	2.291,0	308,6	320,9	3.228,7	115,4	830,4	219,2	263,2	93,2
ago.	6.277,7	2.291,0	311,3	327,5	3.229,6	118,3	837,6	220,3	270,2	93,9
set.	6.298,4	2.297,4	315,5	326,0	3.237,2	122,4	837,0	221,1	271,0	93,3
ott.	6.330,6	2.313,0	325,8	323,5	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,4	95,3
nov.	6.359,7	2.315,4	334,2	339,9	3.240,9	129,2	875,7	228,3	288,9	99,7
dic.	6.396,7	2.317,9	365,0	345,0	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,5	100,8
2002 gen.	6.446,3	2.322,7	370,9	350,3	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,1	104,2
feb.	6.479,7	2.343,6	375,5	353,3	3.274,3	133,0	895,1	234,2	295,0	105,1
mar.	6.530,5	2.365,3	380,9	353,6	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,7	106,8
apr.	6.570,5	2.373,2	391,4	358,7	3.305,1	142,2	924,2	239,3	311,2	107,3
mag.	6.629,8	2.387,3	408,8	364,9	3.321,2	147,7	942,4	242,8	318,1	110,1
giu.	6.662,8	2.398,5	413,9	367,4	3.332,9	150,1	961,1	250,0	331,8	109,8

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 giu.	6.867,1	2.531,5	296,5	416,3	3.507,6	115,2	890,3	248,7	282,0	102,7
lug.	6.914,1	2.549,7	313,6	422,2	3.509,6	119,0	880,6	244,5	280,4	99,9
ago.	6.932,6	2.545,4	315,7	434,2	3.515,5	121,8	883,0	243,4	285,9	99,7
set.	6.951,7	2.549,0	319,6	432,4	3.524,7	126,1	892,4	248,2	293,1	98,8
ott.	6.993,5	2.574,3	329,6	433,9	3.524,8	130,8	897,2	247,4	293,8	99,3
nov.	7.015,1	2.566,1	338,1	445,9	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,3	103,1
dic.	7.007,3	2.558,2	368,4	440,5	3.505,6	134,6	931,0	254,4	312,9	105,2
2002 gen.	7.089,8	2.580,1	374,6	450,4	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,0	107,4
feb.	7.123,7	2.595,4	379,3	451,4	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,0	108,7
mar.	7.192,9	2.624,1	385,2	450,6	3.592,1	140,9	968,3	262,9	331,9	113,2
apr.	7.225,3	2.629,3	395,9	451,1	3.603,8	145,2	965,5	257,5	329,7	111,1
mag.	7.302,6	2.649,6	412,5	454,4	3.635,5	150,7	983,9	261,2	337,1	113,6
giu.	7.334,2	2.658,9	417,6	449,3	3.655,4	153,1	1.015,5	271,3	359,3	114,3

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,8	0,2	712,1	293,1	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	2001 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.
0,1	0,2	0,5	696,1	274,3	23,0	96,2	298,9	3,2	0,5	apr.
0,1	0,2	0,4	714,3	280,6	22,7	93,0	314,4	3,2	0,4	mag.
0,2	0,5	0,5	725,8	281,7	31,3	86,3	322,7	3,5	0,5	giu.

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	
94,4	46,1	115,1	7.045,3	2.487,0	548,6	410,0	3.325,1	159,3	115,1	2001 giu.
94,0	46,1	114,7	7.095,0	2.510,2	571,7	414,1	3.322,7	161,5	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.115,3	2.511,3	581,5	421,4	3.323,4	164,3	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.135,4	2.518,5	586,5	419,3	3.329,1	168,4	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.183,5	2.537,0	603,3	418,9	3.332,6	178,7	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.235,4	2.543,7	623,1	439,6	3.332,4	180,9	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.273,1	2.548,5	653,5	445,9	3.330,4	182,1	112,9	dic.
91,3	56,5	114,4	7.335,5	2.553,4	663,0	454,6	3.360,3	189,8	114,4	2002 gen.
92,0	56,3	112,5	7.374,9	2.577,8	670,4	458,4	3.366,4	189,3	112,5	feb.
92,2	56,3	111,1	7.439,1	2.601,8	686,6	460,5	3.385,2	193,8	111,1	mar.
94,1	61,3	111,0	7.494,8	2.612,5	702,6	466,0	3.399,2	203,5	111,0	apr.
95,1	61,2	115,1	7.572,2	2.630,1	726,9	475,0	3.416,3	208,8	115,1	mag.
93,2	61,6	114,7	7.623,9	2.648,5	745,6	477,2	3.426,1	211,7	114,7	giu.

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	
94,6	46,9	115,3	7.757,4	2.780,1	578,5	519,1	3.602,2	162,2	115,3	2001 giu.
94,2	46,9	114,8	7.794,7	2.794,2	594,0	522,1	3.603,8	165,8	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.815,6	2.788,8	601,6	534,0	3.609,4	168,4	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.844,2	2.797,1	612,8	531,2	3.616,8	172,6	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.890,7	2.821,7	623,4	533,2	3.616,8	182,4	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.938,4	2.818,0	646,4	549,0	3.623,7	184,9	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.938,3	2.812,6	681,3	545,7	3.597,9	186,7	114,1	dic.
91,4	56,9	114,6	8.020,6	2.829,6	685,6	557,8	3.639,2	193,8	114,6	2002 gen.
92,2	56,6	112,9	8.062,1	2.849,5	693,4	560,0	3.653,2	193,1	112,9	feb.
92,3	56,5	111,5	8.161,2	2.887,1	717,1	563,7	3.684,4	197,4	111,5	mar.
94,2	61,5	111,5	8.190,8	2.886,8	725,6	562,2	3.698,0	206,7	111,5	apr.
95,2	61,4	115,5	8.286,5	2.910,7	749,6	568,0	3.730,6	212,1	115,5	mag.
93,4	62,1	115,2	8.349,7	2.930,1	776,9	563,5	3.748,8	215,2	115,2	giu.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>**
*(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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	376,1	253,1	2,1	62,3	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
giu.	315,3	206,6	2,3	51,6	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8

**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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 giu.	117,3	44,9	11,3	10,9	49,6	0,5	34,1	11,8	8,2	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	13,0	3,4	8,6	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	20,6	4,4	7,9	2,3
nov.	115,9	48,0	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,8	4,6
dic.	113,1	43,0	35,7	9,1	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 gen.	156,3	47,5	11,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	4,5	3,7
feb.	129,7	54,1	8,8	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	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	22,9	5,1	7,7	1,1
mag.	132,8	40,8	22,2	8,0	55,3	6,6	26,2	5,7	10,0	3,2
giu.	123,8	48,9	14,5	6,3	51,3	2,9	29,4	9,9	17,2	0,7

**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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 giu.	505,2	326,9	14,1	75,6	87,0	1,6	59,2	21,6	19,7	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	22,9	8,2	12,7	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	29,5	7,5	12,6	3,2
nov.	575,2	395,3	14,2	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
dic.	420,7	271,5	37,0	61,7	46,4	4,1	31,3	13,0	12,4	3,6
2002 gen.	620,3	375,0	13,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	9,5	4,8
feb.	516,1	322,1	11,3	74,2	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
mar.	543,2	343,4	11,3	62,9	118,4	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
apr.	490,1	297,8	15,5	71,1	99,0	6,7	32,6	9,5	11,7	2,0
mag.	508,9	293,9	24,3	70,3	112,3	8,2	39,9	10,9	17,0	4,4
giu.	439,1	255,5	16,8	58,0	103,8	5,1	50,3	16,3	29,5	2,5

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,2	413,0	291,8	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	2001 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.
0,1	0,0	0,2	386,0	259,2	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	389,8	258,3	9,1	63,5	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	336,2	213,0	14,6	53,4	52,5	2,5	0,1	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,0	6,7	0,8	151,4	56,7	19,5	15,6	51,6	7,2	0,8	2001 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	90,8	33,3	16,1	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	144,0	63,1	21,5	6,8	41,1	11,2	0,4	ott.
1,0	0,5	5,1	146,0	54,1	24,7	22,1	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	127,2	49,4	39,7	11,3	24,3	2,3	0,1	dic.
0,0	5,1	2,1	175,9	51,7	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 gen.
1,5	0,3	0,3	149,4	62,3	17,0	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.
3,3	5,1	0,7	136,7	48,1	20,6	8,8	48,5	10,0	0,7	apr.
2,0	0,1	5,3	159,1	46,5	32,2	11,1	57,2	6,7	5,3	mag.
0,1	0,7	0,7	153,2	58,8	31,6	7,0	51,4	3,7	0,7	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,1	6,8	1,0	564,4	348,5	33,8	83,6	89,1	8,4	1,0	2001 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	505,5	325,5	21,9	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	632,9	412,1	28,3	93,5	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	621,5	407,7	34,9	89,6	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	452,1	284,5	49,4	65,3	47,8	4,3	0,8	dic.
0,1	5,1	2,2	651,2	384,1	22,7	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 gen.
1,5	0,4	0,5	549,2	335,4	26,1	77,1	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	592,9	362,7	33,5	69,5	119,2	7,6	0,4	mar.
3,3	5,1	0,9	522,7	307,3	27,2	73,2	102,3	11,8	0,9	apr.
2,0	0,1	5,5	548,8	304,8	41,3	74,6	114,3	8,3	5,5	mag.
0,2	1,0	0,9	489,4	271,7	46,3	60,4	103,9	6,1	0,9	giu.

Tavola 3.6 (segue)

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

(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 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	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
mag.	18,4	6,7	-0,8	-2,9	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-3,2	-3,5	0,0	-7,9	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0

##### 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 giu.	58,1	16,5	8,0	7,4	26,2	0,0	25,4	8,4	6,1	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	7,0	1,1	6,9	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	16,0	3,0	6,5	2,0
nov.	29,3	2,1	8,4	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
dic.	37,9	3,4	30,8	5,1	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 gen.	51,5	6,5	5,9	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
feb.	32,1	19,6	4,5	2,9	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
mar.	51,4	22,3	5,4	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
apr.	39,5	7,3	10,5	5,0	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
mag.	57,4	12,5	17,4	5,9	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
giu.	36,7	15,1	4,9	2,7	11,7	2,4	18,8	7,1	13,7	-0,3

##### 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 giu.	50,5	18,6	7,7	5,6	19,0	-0,4	40,6	14,0	12,8	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	2,2	-1,1	5,3	-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	4,9	-0,8	0,7	0,5
nov.	22,0	-8,5	8,5	12,7	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
dic.	-7,8	-8,1	30,3	-5,4	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 gen.	82,9	22,2	6,2	10,1	42,1	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
feb.	31,4	13,0	4,7	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
mar.	68,2	27,7	5,8	-0,8	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
apr.	31,7	4,4	10,7	0,5	11,7	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
mag.	75,8	19,2	16,6	2,9	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
giu.	33,6	11,5	4,8	-5,2	20,0	2,4	31,7	10,1	22,2	0,7

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	0,0	0,1	7,7	7,8	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	2001 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.
-0,1	0,0	0,1	-26,2	-11,0	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	apr.
0,0	0,0	-0,1	18,7	6,8	-0,3	-3,2	15,5	0,0	-0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	9,7	-0,6	8,5	-6,9	8,3	0,2	0,1	giu.

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	
1,9	6,5	-0,6	83,4	24,8	14,1	10,5	28,2	6,5	-0,6	2001 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	21,3	2,3	9,7	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	47,9	18,2	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	ott.
-0,4	0,4	2,7	52,1	6,3	19,9	21,2	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	38,6	5,7	30,4	6,2	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	64,2	6,6	9,5	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 gen.
0,7	-0,2	-1,9	38,0	23,1	7,3	3,8	6,1	-0,5	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	64,9	24,7	16,2	2,1	18,8	4,5	-1,4	mar.
1,8	5,0	-0,1	54,8	10,0	15,9	5,5	13,8	9,6	-0,1	apr.
0,9	-0,1	4,1	75,4	16,1	24,2	8,6	17,0	5,4	4,1	mag.
-1,9	0,5	-0,3	55,5	22,2	18,5	2,4	9,8	2,9	-0,3	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,0	6,5	-0,5	91,1	32,6	20,5	11,4	21,0	6,1	-0,5	2001 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	21,1	-5,1	7,4	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	46,0	24,1	10,7	1,9	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	48,0	-4,1	23,1	16,5	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-0,2	-5,5	34,9	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	82,8	17,3	4,3	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	38,9	17,6	7,6	2,1	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	98,1	36,6	23,7	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	5,0	0,0	28,7	-1,0	8,5	-1,6	13,5	9,3	0,0	apr.
0,9	-0,1	4,0	94,1	22,9	24,0	5,4	32,5	5,3	4,0	mag.
-1,8	0,7	-0,3	65,2	21,6	27,1	-4,5	18,1	3,1	-0,3	giu.

## 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.) <sup>1)</sup>	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 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.	111,3	1,9	109,4	1,2	114,8	3,2	111,3	0,1	109,7	114,1
ago. <sup>2)</sup>	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati <sup>3)</sup>	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) <sup>1)</sup>	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 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.	2,1	2,9	0,9	0,7	1,4	-1,7	2,5	3,5	-0,8	4,2	3,4
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2002.

2) Stima basata sui dati preliminari relativi alla Germania e all'Italia (e, ove disponibili, ad altri Stati membri), nonché su informazioni preliminari riguardo ai prezzi dei beni energetici.

3) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.

**Tavola 4.2**
**Altri indicatori dei prezzi**
**1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)*

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime <sup>1)</sup>	Prezzo del petrolio <sup>2)</sup> (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni <sup>3)</sup>								Costruzioni <sup>4)</sup>	Industria manifatturiera				
	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	Totale al netto dell'energia	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
<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	0,3	-1,7	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	2,0	-0,7	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	107,9	-0,9	0,3	-0,9	1,1	1,0	1,5	0,9	-4,9	.	-0,5	-8,7	-5,5	27,8
2001 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	2,1	-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	1,6	-5,6	-	-1,0	-15,2	-4,0	23,5
mar.	107,6	-0,8	0,1	-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	0,3	-1,1	1,0	1,2	1,6	1,1	-3,9	-	-0,3	-1,2	-1,4	29,3
mag.	107,9	-1,0	0,3	-0,9	1,1	0,9	1,5	0,9	-5,1	-	-0,6	-9,5	-6,8	28,1
giu.	107,8	-1,1	0,3	-0,6	1,0	0,8	1,4	0,8	-5,8	-	-0,7	-14,9	-8,4	25,8
lug.	107,7	-0,6	0,5	-0,1	0,8	0,9	1,2	0,9	-4,2	-	-0,2	-10,2	-7,7	25,9
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-4,1	-0,8	27,0

**2. Deflatori del PIL <sup>5)</sup>**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)*

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
	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	1,2	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,5	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,2
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	2,6	2,6	4,6	8,2
2000 2° trim.	107,7	1,2	2,4	1,9	2,5	2,6	4,5	8,3
3° trim.	108,2	1,4	2,5	2,3	2,6	2,6	5,0	8,1
4° trim.	108,4	1,5	2,6	2,5	2,6	3,0	5,3	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,1	2,4	2,2	1,9	1,6	0,9
2001 1° trim.	109,9	2,1	2,4	2,4	2,2	2,2	3,3	4,1
2° trim.	110,5	2,3	2,4	2,7	2,2	1,9	2,6	2,6
3° trim.	111,0	2,2	2,1	2,5	2,1	2,1	0,8	0,3
4° trim.	111,9	2,8	1,7	2,2	2,2	1,5	-0,1	-3,1
2002 1° trim.	112,5	2,4	1,8	2,5	2,2	1,8	0,4	-1,4

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Data-stream) 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 <sup>1)</sup>

#### 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 <sup>3)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
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	5.742,6	3.331,8	1.176,6	1.201,9	32,2	140,0	1.949,1	1.809,1
1999	6.149,2	6.048,1	3.506,7	1.230,2	1.291,5	19,8	101,1	2.053,1	1.952,1
2000	6.444,8	6.376,9	3.672,8	1.285,9	1.387,5	30,7	67,9	2.412,5	2.344,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.819,7	6.707,1	3.919,6	1.358,8	1.432,9	-4,3	112,6	2.544,6	2.432,0
2001 1° trim.	1.689,9	1.666,1	966,1	335,0	359,5	5,5	23,8	644,5	620,7
2° trim.	1.700,4	1.679,9	979,2	338,0	358,5	4,1	20,5	640,2	619,7
3° trim.	1.710,2	1.681,8	985,2	341,2	358,7	-3,2	28,4	634,3	605,9
4° trim.	1.719,2	1.679,3	989,2	344,6	356,2	-10,7	39,9	625,6	585,7
2002 1° trim.	1.735,3	1.692,4	994,8	348,7	356,2	-7,2	42,9	627,4	584,5
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale <sup>3)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
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	5.544,3	3.187,5	1.142,4	1.189,7	24,7	122,5	1.939,1	1.816,5
1999	5.823,6	5.735,0	3.299,3	1.164,6	1.260,2	10,9	88,6	2.041,4	1.952,7
2000	6.025,4	5.900,0	3.382,0	1.186,7	1.319,6	11,7	125,4	2.293,3	2.167,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.220,6	6.069,3	3.521,6	1.224,7	1.335,4	-12,5	151,3	2.378,6	2.227,3
2001 1° trim.	1.554,6	1.517,6	876,5	304,5	337,2	-0,7	37,0	603,4	566,4
2° trim.	1.555,2	1.521,2	881,1	305,8	335,1	-0,8	33,9	596,4	562,5
3° trim.	1.557,7	1.517,0	882,1	306,7	333,0	-4,8	40,7	594,5	553,8
4° trim.	1.553,2	1.513,5	881,9	307,8	330,0	-6,2	39,7	584,4	544,7
2002 1° trim.	1.558,7	1.514,4	880,4	310,2	328,1	-4,2	44,3	585,0	540,8
2° trim.	1.564,0	1.517,5	883,9	311,3	325,4	-3,1	46,5	596,4	549,9

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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) Inclusive 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 <sup>1)</sup>	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	5.469,1	138,8	1.276,7	294,9	1.139,6	1.439,8	1.179,3	201,4	615,0
1999	5.687,4	135,5	1.294,8	310,8	1.192,5	1.524,9	1.229,0	200,9	662,7
2000	5.967,7	136,3	1.348,8	326,0	1.263,5	1.616,4	1.276,7	211,6	688,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.329,9	151,2	1.412,9	346,1	1.357,8	1.713,1	1.348,8	227,4	717,2
2001 1° trim.	1.566,5	36,6	355,9	85,4	334,8	421,6	332,3	55,9	179,2
2° trim.	1.578,5	37,5	353,6	86,1	339,0	427,0	335,3	56,7	178,6
3° trim.	1.588,2	38,6	353,9	86,8	341,4	428,8	338,6	57,3	179,3
4° trim.	1.596,7	38,4	349,4	87,8	342,6	435,6	342,7	57,5	180,0
2002 1° trim.	1.608,8	38,6	351,6	89,0	344,4	438,0	347,2	56,6	183,1
2° trim.									

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	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	5.317,7	142,2	1.256,8	291,2	1.114,9	1.386,2	1.126,4	221,4	570,5
1999	5.458,6	145,4	1.269,6	299,0	1.164,6	1.437,7	1.142,4	230,0	594,9
2000	5.660,9	144,8	1.320,7	305,2	1.221,1	1.504,4	1.164,7	245,5	609,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.859,0	152,2	1.347,6	310,4	1.283,4	1.567,2	1.198,2	260,8	622,5
2001 1° trim.	1.462,8	37,8	341,3	77,7	319,6	388,4	297,9	64,4	156,2
2° trim.	1.464,4	37,8	337,6	77,6	321,0	391,3	299,1	64,9	155,6
3° trim.	1.467,8	38,4	337,4	77,5	321,5	393,1	300,0	65,5	155,4
4° trim.	1.463,9	38,2	331,3	77,5	321,3	394,3	301,2	66,0	155,2
2002 1° trim.	1.469,7	38,1	334,1	76,9	322,5	395,2	302,8	65,4	154,5
2° trim.	1.474,9	38,2	334,7	76,3	323,8	397,4	304,5	65,7	154,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 <sup>1)</sup>

## 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

## 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 <sup>3)</sup> (dest.)	
	Totale			Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	108,0	3,6	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	1,3	-0,2	970	-0,6	
2001 2° trim.	121,4	4,3	111,5	1,2	0,8	1,4	1,3	-0,3	1.006	1,8	
3° trim.	122,0	4,1	111,4	1,2	1,1	1,1	1,8	-0,8	954	-1,2	
4° trim.	122,3	3,3	111,9	1,3	1,3	1,1	0,2	-0,2	966	2,5	
2002 1° trim.	122,7	2,8	112,1	1,1	1,2	0,1	0,5	-2,0	914	-4,0	
2° trim.	123,2	1,5	111,7	0,1	0,3	-0,3	-0,7	-2,2	915	-8,0	
2001 ago.	122,0	4,3	112,0	2,1	2,0	1,3	0,0	0,9	961	-0,5	
set.	122,0	3,5	111,3	0,7	-0,3	1,2	5,2	-1,3	958	-1,3	
ott.	122,0	3,5	110,8	0,7	1,7	0,9	-2,8	0,6	962	3,2	
nov.	122,7	3,4	113,4	2,3	1,7	1,9	3,1	-0,4	969	3,3	
dic.	122,3	2,9	111,5	0,8	0,5	0,6	0,3	-0,7	965	0,8	
2002 gen.	122,4	2,6	111,6	0,3	0,4	-0,4	-0,9	-2,0	926	-2,4	
feb.	122,5	2,8	112,0	1,6	1,5	0,5	0,6	-1,1	921	-3,2	
mar.	123,2	2,8	112,8	1,5	1,8	0,2	1,8	-2,9	895	-6,1	
apr.	123,2	2,2	111,7	0,8	1,0	0,1	1,3	-2,4	895	-8,0	
mag.	123,3	1,4	112,0	0,7	1,1	-0,2	-3,7	-1,3	916	-6,7	
giu.	123,2	0,8	111,4	-1,0	-1,2	-0,8	0,4	-2,7	934	-9,2	

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 21 e 22 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA 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 <sup>1)2)</sup> (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie <sup>1)</sup>				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (in perc.)	Totale <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	101,3	-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 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	-24	11	5	80,8	-9	0	-8	21	-5
3° tr.	.	.	.	.	.	80,7	.	.	.	.	.
2001 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	-24	12	5	-	-9	0	-8	21	-5
lug.	99,4	-10	-24	11	5	-	-10	0	-10	25	-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 <sup>1)</sup>			
	Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>4)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>4)</sup>	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 3° trim.	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
4° trim.	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 1° trim.	-11	-17	-4	-14	-19	18	-4	4	4	-13	22
2° trim.	-11	-17	-4	-15	-21	18	-7	7	3	2	15
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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	17	-11	4	-1	2	11
lug.	-14	-24	-3	-15	-20	15	-10	1	-3	-7	12

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 <sup>1)</sup>

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Milioni di euro		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	119,894	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	122,001	1,8	1,9	0,8	1,0	2,4	13,270	10,2	8,9	20,0
1999	124,209	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,253	9,3	8,2	18,0
2000	126,884	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,094	8,4	7,3	16,2
2000 2° trim.	126,610	2,3	2,6	0,3	0,6	3,1	11,178	8,5	7,4	16,4
3° trim.	127,261	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,961	8,3	7,2	16,1
4° trim.	127,909	2,2	2,4	1,5	1,2	2,9	10,727	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	132,540	1,3	1,6	0,2	0,4	1,9	11,045	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	132,171	2,0	2,1	1,0	1,3	2,4	11,040	8,0	7,0	15,7
2° trim.	132,435	1,5	1,7	0,6	0,7	1,9	10,977	8,0	7,0	15,6
3° trim.	132,626	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,022	8,0	7,0	15,7
4° trim.	132,927	0,8	1,1	-0,5	-0,5	1,5	11,143	8,1	7,0	15,9
2002 1° trim.	133,117	0,7	0,9	-0,4	-0,9	1,5	11,287	8,1	7,1	16,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	11,457	8,3	7,2	16,3
2001 lug.	-	-	-	-	-	-	11,013	8,0	7,0	15,7
ago.	-	-	-	-	-	-	11,012	8,0	7,0	15,7
set.	-	-	-	-	-	-	11,041	8,0	7,0	15,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,108	8,0	7,0	15,8
nov.	-	-	-	-	-	-	11,143	8,1	7,0	15,9
dic.	-	-	-	-	-	-	11,177	8,1	7,0	15,9
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,235	8,1	7,1	16,0
feb.	-	-	-	-	-	-	11,294	8,1	7,1	16,0
mar.	-	-	-	-	-	-	11,333	8,2	7,1	16,1
apr.	-	-	-	-	-	-	11,372	8,2	7,1	16,2
mag.	-	-	-	-	-	-	11,464	8,3	7,2	16,3
giu.	-	-	-	-	-	-	11,536	8,3	7,2	16,5
lug.	-	-	-	-	-	-	11,553	8,3	7,3	16,4

#### 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 <sup>3)</sup>					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	0,5	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,2	
1998	0,1	1,2	1,1	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,2	
1999	1,0	2,0	0,9	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,5	
2000	1,3	2,6	1,3	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 2° trim.	0,5	2,4	1,8	3,3	3,4	2,6	3,2	2,8	2,8	
3° trim.	1,7	2,8	1,0	3,2	3,4	2,5	3,1	2,6	2,5	
4° trim.	2,2	2,7	0,5	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.	1,9	2,4	0,5	3,4	3,8	2,3	3,2	3,3	3,4	
2° trim.	2,6	2,8	0,1	3,0	3,2	2,3	3,1	2,1	3,1	
3° trim.	2,4	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.	3,4	3,0	-0,4	3,9	4,1	3,1	3,5	4,0	.	

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

1) I dati relativi all'occupazione sono basati sul SEC 95. 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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze

#### 1. Principali attività finanziarie <sup>2)</sup>

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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.	4.677,4	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,0	237,6
4° trim.	4.825,9	323,4	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,5	215,3
1999 1° trim.	4.676,1	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,3	243,9
2° trim.	4.702,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.713,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.859,9	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,0	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.	4.894,9	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,0	247,2
3° trim.	4.915,1	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,6	254,1
4° trim.	5.030,3	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	155,9	230,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.148,0	336,3	4.501,3	1.446,1	1.624,7	1.314,6	115,9	150,3	160,1	259,8
2° trim.	5.245,2	333,0	4.585,7	1.526,1	1.620,2	1.321,1	118,3	165,5	161,0	269,9
3° trim.	5.232,7	309,6	4.615,1	1.547,9	1.608,7	1.333,7	124,7	147,8	160,2	266,4
4° trim.	5.365,8	239,7	4.819,4	1.690,3	1.615,6	1.396,3	117,2	139,0	167,6	297,7
2002 1° trim.	5.368,8	254,3	4.779,3	1.637,6	1.607,2	1.413,0	121,6	157,5	177,7	.
2° trim.	.	285,4	4.837,9	1.706,4	1.599,1	1.412,8	119,6	153,2	.	.

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				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 2° trim.	1.555,9	167,6	1.388,3	3.500,8	2.070,8	1.429,9	186,7	2.523,8	2.256,5	267,4
3° trim.	1.546,6	156,5	1.390,1	3.138,9	1.698,5	1.440,4	187,9	2.518,6	2.248,5	270,1
4° trim.	1.544,1	155,5	1.388,6	3.495,4	1.974,3	1.521,1	172,7	2.616,0	2.345,9	270,1
1999 1° trim.	1.559,8	135,8	1.424,0	3.721,9	2.090,8	1.631,0	194,8	2.679,6	2.402,8	276,9
2° trim.	1.483,8	125,5	1.358,2	3.989,6	2.258,8	1.730,9	211,6	2.749,9	2.469,4	280,5
3° trim.	1.491,7	115,1	1.376,6	4.027,4	2.288,6	1.738,8	210,8	2.793,4	2.508,8	284,6
4° trim.	1.565,0	171,2	1.393,8	4.619,6	2.783,6	1.836,0	203,9	2.938,0	2.650,4	287,6
2000 1° trim.	1.583,4	191,5	1.391,9	4.863,0	2.926,7	1.936,2	218,3	3.054,1	2.758,6	295,5
2° trim.	1.618,5	196,5	1.422,0	4.752,6	2.843,3	1.909,3	208,8	3.099,9	2.800,6	299,3
3° trim.	1.689,0	215,4	1.473,6	4.864,2	2.940,7	1.923,5	207,3	3.154,0	2.850,5	303,5
4° trim.	1.761,5	232,9	1.528,6	4.885,5	3.010,2	1.875,3	203,4	3.182,0	2.878,0	304,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.881,5	321,4	1.560,1	4.594,7	2.755,2	1.839,5	228,4	3.232,4	2.921,6	310,8
2° trim.	1.877,9	288,1	1.589,7	4.647,4	2.786,2	1.861,2	235,4	3.290,5	2.977,6	312,9
3° trim.	1.903,5	289,6	1.613,9	3.991,4	2.249,3	1.742,1	256,1	3.267,0	2.950,7	316,3
4° trim.	1.900,8	278,8	1.622,0	4.362,6	2.526,3	1.836,3	263,8	3.364,0	3.043,4	320,6
2002 1° trim.	1.976,3	318,3	1.658,0	4.449,2	2.580,9	1.868,3	293,9	3.448,1	3.119,2	329,0
2° 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. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, 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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	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 2° trim.	6.006,2	5.453,0	901,1	31,9	869,2	2.505,2	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.	6.227,5	5.663,5	911,2	36,0	875,2	2.600,7	902,9	1.697,8	2.715,6	240,8	2.474,8	151,3
1999 1° trim.	6.259,4	5.682,7	902,1	36,3	865,8	2.595,9	921,3	1.674,6	2.761,3	251,8	2.509,6	156,8
2° trim.	6.423,4	5.817,5	899,5	39,0	860,6	2.688,1	964,2	1.724,0	2.835,7	255,6	2.580,1	183,3
3° trim.	6.491,4	5.886,6	884,7	37,9	846,8	2.703,0	943,7	1.759,3	2.903,6	255,4	2.648,3	191,4
4° trim.	6.665,1	6.039,5	900,1	42,1	858,0	2.795,4	979,8	1.815,6	2.969,5	264,1	2.705,4	201,4
2000 1° trim.	6.809,9	6.156,4	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.038,0	1.856,2	3.025,2	265,6	2.759,7	221,1
2° trim.	6.957,6	6.262,2	884,8	42,0	842,8	2.994,4	1.090,7	1.903,7	3.078,3	274,4	2.804,0	219,7
3° trim.	7.102,2	6.379,6	865,0	39,9	825,0	3.102,3	1.152,4	1.949,9	3.134,9	275,9	2.859,0	252,3
4° trim.	7.264,2	6.500,5	880,2	42,0	838,2	3.199,5	1.167,3	2.032,2	3.184,4	281,0	2.903,4	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.450,5	6.671,4	894,5	41,8	852,7	3.320,4	1.243,9	2.076,4	3.235,7	280,2	2.955,5	257,3
2° trim.	7.554,9	6.761,9	877,5	42,1	835,4	3.392,2	1.266,5	2.125,7	3.285,2	286,2	2.999,0	296,2
3° trim.	7.626,8	6.804,9	871,0	45,1	826,0	3.432,8	1.244,6	2.188,1	3.323,0	281,8	3.041,2	265,5
4° trim.	7.730,5	6.897,2	891,3	50,6	840,7	3.470,1	1.225,3	2.244,8	3.369,1	284,1	3.085,1	284,1
2002 1° trim.	7.804,4	6.960,6	895,8	53,3	842,5	3.506,3	1.223,3	2.283,0	3.402,3	279,4	3.122,9	.
2° trim.	.	7.022,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 2° trim.	3.836,2	3.514,2	496,6	3.017,6	322,0	53,9	268,1	2.762,9	134,2	221,2
3° trim.	3.927,0	3.595,0	498,6	3.096,4	332,0	55,3	276,7	2.362,0	133,8	224,1
4° trim.	3.929,5	3.595,9	468,2	3.127,8	333,6	55,1	278,5	2.659,1	140,3	227,0
1999 1° trim.	3.973,6	3.638,9	466,9	3.172,0	334,8	65,7	269,1	2.734,3	146,9	229,7
2° trim.	3.956,6	3.616,0	459,3	3.156,7	340,7	66,4	274,3	2.955,3	136,6	232,6
3° trim.	3.935,6	3.581,7	449,6	3.132,0	353,9	74,8	279,1	2.948,2	137,6	235,5
4° trim.	3.896,3	3.532,6	421,1	3.111,5	363,8	78,2	285,5	3.959,9	149,8	238,7
2000 1° trim.	3.964,9	3.598,8	425,3	3.173,5	366,1	78,7	287,4	4.422,6	147,6	241,0
2° trim.	3.997,5	3.619,7	425,8	3.193,9	377,8	88,7	289,2	4.174,3	147,6	243,4
3° trim.	4.033,5	3.635,5	421,8	3.213,7	397,9	95,6	302,4	4.053,3	147,2	245,3
4° trim.	4.077,2	3.663,0	400,8	3.262,2	414,1	100,6	313,6	3.833,4	153,7	247,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.251,1	3.797,4	429,3	3.368,1	453,8	112,8	341,0	3.564,0	154,7	249,3
2° trim.	4.310,2	3.830,3	440,7	3.389,7	479,9	123,9	355,9	3.572,4	155,2	251,5
3° trim.	4.386,9	3.891,4	449,9	3.441,5	495,5	138,1	357,4	2.822,5	155,4	253,7
4° trim.	4.393,3	3.879,3	434,4	3.444,9	514,0	136,5	377,5	3.276,5	165,5	253,1
2002 1° trim.	4.451,4	3.931,9	446,8	3.485,1	519,5	143,6	375,9	3.324,0	174,8	255,6
2° 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. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, 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) Comprensive 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 <sup>1)</sup>

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>2)</sup>	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari <sup>3)</sup> diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>4)</sup>		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 2° trim.	52,5	3,6	45,2	68,1	-5,7	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9	
3° trim.	-14,0	-3,7	-18,5	-17,7	2,7	-0,2	-3,3	9,0	-0,7	2,8	
4° trim.	148,5	11,6	137,0	98,1	13,0	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,5	
1999 1° trim.	-40,3	-5,2	-37,7	-19,4	-15,7	10,1	-12,7	-4,2	6,8	23,4	
2° trim.	22,0	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,3	
3° trim.	12,9	3,5	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	-0,5	-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.	-17,4	-19,8	13,8	-34,4	40,8	-6,1	13,4	-15,6	4,2	13,6	
2° trim.	93,8	-3,3	81,0	77,1	-4,7	6,3	2,3	15,1	0,9	5,8	
3° trim.	6,1	-23,4	48,0	25,4	3,2	13,0	6,5	-17,7	-0,8	3,1	
4° trim.	135,4	-69,9	206,8	142,4	9,4	62,5	-7,5	-8,8	7,4	11,5	
2002 1° trim.	5,4	14,5	-38,4	-53,3	-4,3	14,9	4,3	19,0	10,1	.	
2° trim.	.	31,1	77,0	74,9	3,8	0,5	-2,2	-4,2	0,7	.	

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				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
1998 2° trim.	-66,4	-24,9	-41,5	118,5	24,4	94,1	0,0	46,5	44,5	2,0	
3° trim.	-12,7	-11,2	-1,5	100,2	14,3	85,9	1,0	42,9	40,3	2,6	
4° trim.	-13,0	-2,2	-10,8	82,7	63,2	19,5	-16,1	49,5	47,6	2,0	
1999 1° trim.	20,0	-13,1	33,1	105,3	3,7	101,6	2,9	64,7	58,6	6,0	
2° trim.	-43,0	-11,9	-31,0	150,1	65,5	84,7	16,8	54,5	50,0	4,5	
3° trim.	-4,6	-13,0	8,4	95,4	54,7	40,7	-0,4	57,7	52,9	4,8	
4° trim.	89,3	50,7	38,6	-7,6	24,8	-32,4	-6,8	70,8	68,7	2,1	
2000 1° trim.	11,0	26,9	-15,8	-13,2	-60,2	47,0	12,9	76,3	69,9	6,3	
2° trim.	46,1	4,5	41,6	68,2	49,2	19,0	-9,7	56,7	52,1	4,6	
3° trim.	80,0	19,6	60,4	150,9	142,6	8,4	-1,8	56,5	51,7	4,8	
4° trim.	20,7	7,3	13,4	219,1	181,0	38,1	-4,0	58,4	59,1	-0,7	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	130,1	92,7	37,5	62,3	25,8	36,6	24,7	59,5	54,2	5,3	
2° trim.	-1,6	-34,9	33,4	43,2	38,7	4,5	6,4	56,1	53,1	3,0	
3° trim.	38,6	-1,6	40,2	68,1	43,4	24,8	20,1	52,1	47,5	4,6	
4° trim.	-3,9	-14,4	10,4	4,1	-23,4	27,5	7,3	70,0	65,7	4,2	
2002 1° trim.	100,3	44,2	56,1	54,0	8,2	45,8	29,9	68,9	60,5	8,4	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, 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 <sup>1)</sup>

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

#### Transazioni

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	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 2° trim.	118,2	111,3	-5,9	-3,7	-2,2	56,6	22,5	34,1	67,5	9,1	58,4	6,4
3° trim.	81,1	82,2	2,8	1,4	1,4	27,6	-15,0	42,6	50,7	1,2	49,4	-0,7
4° trim.	160,2	151,0	8,3	2,8	5,5	75,8	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 1° trim.	89,6	75,6	-7,7	0,3	-8,0	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,9
2° trim.	162,7	133,2	-4,1	2,7	-6,8	89,6	41,2	48,4	77,2	3,9	73,3	23,9
3° trim.	70,6	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,3	-16,7	34,0	67,9	-0,3	68,2	8,4
4° trim.	170,4	146,6	15,1	4,2	10,9	86,4	34,0	52,4	68,8	8,8	60,0	-7,0
2000 1° trim.	141,6	108,8	-8,3	-0,9	-7,4	91,9	54,7	37,2	58,0	1,6	56,4	15,1
2° trim.	163,4	118,4	-5,9	0,9	-6,8	113,4	62,2	51,3	55,9	9,8	46,1	-0,8
3° trim.	132,1	91,6	-16,2	-2,1	-14,1	96,6	53,4	43,2	51,8	0,0	51,8	23,2
4° trim.	185,0	140,1	15,6	2,1	13,5	116,3	19,6	96,7	53,1	5,3	47,7	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	95,4	78,2	-3,8	-0,5	-3,3	62,1	38,1	24,0	37,1	-4,2	41,3	9,2
2° trim.	104,5	88,0	-17,3	0,3	-17,7	64,7	20,9	43,7	57,2	6,1	51,1	33,5
3° trim.	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,1	43,1	-22,1
4° trim.	103,8	94,3	18,6	5,5	13,1	35,9	-18,0	53,9	49,3	2,2	47,1	4,4
2002 1° trim.	73,6	63,2	4,4	2,7	1,6	30,1	-4,0	34,0	39,1	-5,2	44,3	.
2° trim.	.	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 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.	73,9	60,5	1,1	59,4	13,4	10,4	3,0	10,8	6,6	2,3
2° trim.	37,9	29,3	-7,4	36,7	8,5	0,6	8,0	34,4	-10,3	2,3
3° trim.	55,9	37,8	-10,8	48,6	18,2	8,3	9,8	35,4	1,0	2,3
4° trim.	-12,1	-19,7	-27,7	8,0	7,6	3,3	4,3	43,0	12,1	2,3
2000 1° trim.	60,8	58,9	10,0	48,9	1,8	0,5	1,4	19,4	-2,2	1,9
2° trim.	37,1	23,0	-1,0	23,9	14,1	10,2	3,9	29,7	0,0	1,9
3° trim.	49,3	25,5	-2,7	28,2	23,8	7,2	16,6	72,2	-0,4	1,9
4° trim.	-1,0	-17,7	-27,0	9,3	16,7	5,2	11,5	51,6	6,4	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	76,0	38,5	32,3	6,1	37,5	11,0	26,5	54,7	1,1	2,2
2° trim.	86,1	60,3	10,7	49,6	25,7	11,0	14,7	46,5	0,4	2,2
3° trim.	49,0	30,0	8,7	21,3	19,0	14,1	4,9	17,6	0,2	2,2
4° trim.	6,2	-11,1	-22,1	11,0	17,3	-1,6	18,9	7,3	10,1	-0,5
2002 1° trim.	110,8	96,7	21,5	75,2	14,1	6,9	7,2	10,9	9,3	2,4
2° 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. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, 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 <sup>1)</sup>**

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

**1. Tutti i settori dell'area dell'euro <sup>2)</sup>**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte <sup>3)</sup>	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) <sup>5)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	367,4	1.092,5	-751,6	26,4	0,1	1.527,6	0,7	484,6	222,1	420,9	164,6	201,1	33,7
1996	340,1	1.121,7	-783,6	1,6	0,4	1.729,6	-3,0	395,0	398,1	384,4	312,5	193,6	49,0
1997	352,2	1.138,2	-796,9	10,8	0,0	1.911,7	-0,2	393,4	331,9	446,4	482,9	222,1	35,2
1998	412,4	1.201,9	-822,8	33,1	0,2	2.369,5	11,0	430,2	361,7	511,0	815,5	209,7	30,3
1999	451,6	1.291,4	-861,6	21,6	0,2	3.037,3	1,3	552,2	432,3	883,1	914,0	255,2	-0,8
2000	495,8	1.387,0	-911,1	36,4	-16,4	2.767,4	1,3	349,7	257,4	802,7	1.109,4	250,5	-3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	462,6	1.434,2	-969,7	-2,3	0,5	2.501,4	-0,5	579,8	473,8	702,9	553,8	248,7	-57,0

	Variazione della ricchezza netta <sup>6)</sup>				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	413,5	1.158,3	-751,6	6,8	1.481,5	477,7	277,7	380,7	139,9	205,6
1996	412,1	1.188,6	-783,6	7,1	1.657,6	472,4	378,0	335,1	275,8	196,2
1997	457,2	1.241,3	-796,9	12,8	1.806,7	509,2	319,0	375,6	373,1	229,8
1998	487,1	1.298,3	-822,8	11,6	2.294,8	645,9	322,5	472,8	634,2	219,4
1999	502,6	1.354,1	-861,6	10,1	2.986,3	925,8	493,3	749,8	554,9	262,5
2000	524,9	1.425,7	-911,1	10,4	2.738,3	531,2	411,2	822,7	720,3	253,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	512,0	1.471,3	-969,7	10,5	2.452,0	669,8	472,9	574,7	485,3	249,3

**2. Società non finanziarie**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>6)</sup>		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	152,7	551,7	-422,9	220,3	33,4	10,0	39,9	64,5	233,1	511,6	139,9	-87,3	126,0	90,6
1996	135,5	571,9	-439,0	262,1	54,4	-13,8	55,4	85,9	121,9	518,3	275,7	6,8	144,1	117,2
1997	156,0	598,0	-454,0	240,4	24,4	-12,7	46,1	94,0	109,1	527,5	287,4	12,1	154,2	111,5
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	597,1	24,5	58,7	176,8	302,6	109,5	555,1	706,0	47,7	414,8	228,7
2000	317,5	755,8	-525,3	802,0	70,5	69,5	167,9	412,8	94,8	577,3	1.024,8	56,4	539,0	425,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	217,8	778,2	-558,8	564,3	81,0	53,5	143,3	191,1	80,1	593,6	701,9	99,6	332,5	263,1

**3. Famiglie <sup>7)</sup>**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>6)</sup>		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo <sup>8)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	163,0	367,9	-207,3	430,9	185,2	82,4	1,2	178,6	457,1	624,2	136,9	135,8	3.445,0	18,1
1996	159,4	377,4	-218,5	438,8	145,6	24,3	93,6	189,0	436,9	637,3	161,3	160,1	3.520,0	18,1
1997	155,9	368,1	-213,1	425,3	69,1	-18,8	194,9	215,8	412,7	604,4	168,5	167,1	3.613,2	16,7
1998	163,7	378,1	-217,9	449,0	95,5	-115,5	290,2	204,4	400,0	584,4	212,7	211,4	3.727,3	15,7
1999	178,3	410,1	-231,1	479,8	115,3	6,7	205,3	242,7	389,3	575,8	268,8	267,3	3.854,5	14,9
2000	190,9	431,1	-241,2	418,0	52,1	83,2	129,5	242,9	387,1	583,5	221,8	220,1	4.004,3	14,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	180,3	441,8	-260,1	408,2	178,8	102,4	73,3	234,4	418,2	628,5	170,3	168,4	4.185,6	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 <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Entrate correnti											Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
	Totale	Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Risorse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
	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	48,2	47,7	12,8	10,1	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	4,9	2,4	0,6	0,3	43,8
2000	47,9	47,3	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	47,3	46,7	12,6	9,9	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

### 2. Area dell'euro: spese

	Spese correnti											Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE				
												Totale	11	12	
	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	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,5	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3	
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	48,7	44,5	10,4	4,8	3,9	25,4	22,2	1,9	0,5	4,2	2,6	1,6	0,0	44,8	

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici <sup>6)</sup>							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	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
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	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,5	-1,6	-0,4	0,1	0,4	2,5	19,9	10,4	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,0	11,9

### 4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+) <sup>7)</sup>

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

(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 <sup>2)</sup>			Altri creditori <sup>3)</sup>	
						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	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,4	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	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,1	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	71,9	2,9	14,1	6,9	48,0	49,6	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,8	22,8	13,3	9,7	23,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,1	2,6	12,5	6,3	47,6	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 <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	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 <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,2	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	6,8	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	58,7	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	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	71,9	60,0	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,1	-	1,8
2000	69,4	57,9	6,1	5,1	0,3	5,5	63,9	4,5	14,4	27,4	27,6	67,6	-	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,1	57,6	6,2	5,0	0,3	5,7	63,3	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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	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	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,8	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,6	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,2	0,6	0,0	-0,4	1,0

## 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) <sup>8)</sup>	Raccordo disavanzo - debito <sup>9)</sup>											Altro <sup>11)</sup>
			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 <sup>10)</sup>	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	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,5	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	-0,6	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2
2000	0,8	0,2	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,6	-1,4	0,2	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5

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

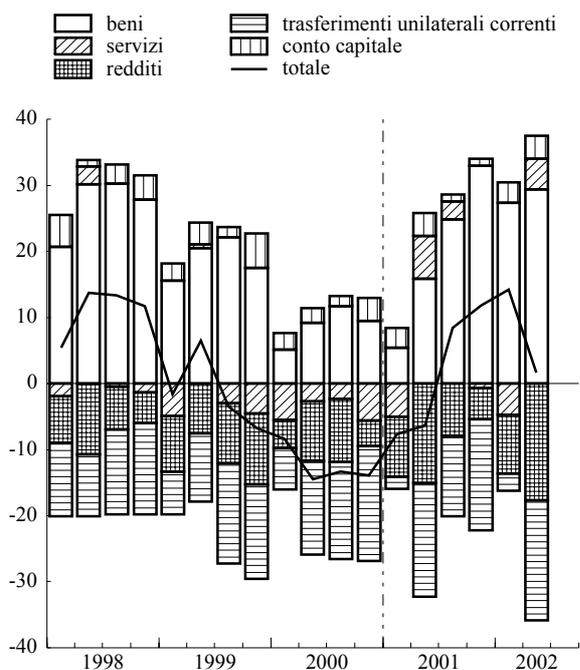
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

(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 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
2° tr.	-1,8	29,4	4,6	-17,7	-18,2	3,5	-33,1	-2,7	57,7	-0,9	-94,2	6,9	31,5
2001 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
giu.	3,9	12,1	2,0	-3,4	-6,7	1,1	-36,9	-15,5	14,3	-1,1	-31,0	-3,5	31,9

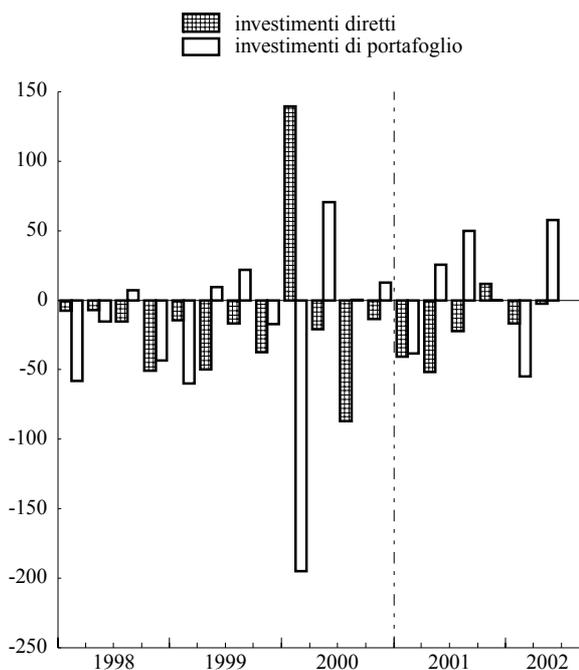
### Conto corrente e conto capitale

(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 <sup>1)</sup>**

(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 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
2° trim.	418,1	419,9	-1,8	261,0	231,6	80,8	76,1	61,9	79,6	14,3	32,5	5,0	1,6
2001 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
giu.	141,1	137,2	3,9	88,2	76,1	27,0	25,0	21,4	24,7	4,6	11,3	1,6	0,5

**2. Voci principali del conto corrente (dati stagionalizzati)**

	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 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
2° trim.	412,0	413,3	-1,3	258,1	229,8	78,8	77,9	57,6	71,8	17,6	33,9
2001 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
giu.	139,5	138,1	1,4	89,2	79,1	26,0	25,8	18,4	22,2	5,9	11,0

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 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 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 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18	Crediti 19	Debiti 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 <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>	Non IFM	Totale	IFM <sup>2)</sup>	Non IFM		Totale	IFM <sup>2)</sup>	Non IFM	Totale	IFM <sup>2)</sup>	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 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
2° trim.	-36,7	-23,1	-5,9	-17,2	-13,6	-0,2	-13,4	34,0	18,9	0,7	18,3	15,1	0,0	15,1
2001 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
giu.	-15,6	-11,0	-0,9	-10,1	-4,6	-0,2	-4,4	0,1	3,2	-0,2	3,5	-3,2	0,1	-3,3

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

**Tavola 8.5**
**Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio <sup>1)</sup>**

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

**1. Per strumento <sup>2)</sup>**

	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 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
2° trim.	-42,0	99,7	-14,4	26,4	-27,5	-19,6	-8,0	73,3	48,1	25,2
2001 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
giu.	-7,2	21,5	-5,7	-3,5	-1,5	1,2	-2,7	25,0	24,2	0,8

**2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore**

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
						Euro-sistema	IFM <sup>3)</sup>	Non IFM			Euro-sistema	IFM <sup>3)</sup>	Non IFM		
	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	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 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
2° trim.	0,0	-1,8	-12,6	.	.	-0,2	-7,7	-11,6	.	.	.	.	.	.	.
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	.	.
giu.	0,0	0,3	-6,0	.	.	-0,3	-5,9	7,4	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

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

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<sup>1) 2)</sup>

	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 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
2° tr.	-85,2	-9,0	-0,6	-3,5	-2,5	1,6	-63,2	-12,1	-7,4	20,6	-55,8	-32,7	-19,0	5,1
2001 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
giu.	29,8	-60,9	-0,1	1,3	-1,8	2,7	22,5	-67,7	2,4	4,5	20,2	-72,3	9,2	2,9

#### 2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento<sup>1)</sup>

##### 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 <sup>1)</sup>

	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'estero<sup>1)</sup>

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

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

Fonte: BCE.

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

## 2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema e della Banca centrale europea <sup>1)</sup>

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces <sup>2)</sup>	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Eurosistema <sup>3)</sup></b>															
1998 dic. <sup>4)</sup>	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
lug.	371,9	124,6	400,199	4,8	26,6	216,0	9,9	37,9	167,7	-	-	-	0,4	0,0	20,0
<b>Banca centrale europea <sup>5)</sup></b>															
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
lug.	46,9	7,7	24,656	0,1	0,0	39,1	1,1	9,9	28,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4

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 <sup>1) 2)</sup>

(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	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		6	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	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	1.061,3	482,6	235,2	284,7	927,4	988,3	553,3	171,3	218,3	717,0	101,9	104,7	98,0
2001 2° trim.	269,4	122,7	59,5	69,7	235,8	254,9	143,3	43,5	53,6	184,6	26,7	105,4	100,8
3° trim.	258,4	117,8	55,8	71,5	225,6	234,7	131,7	37,8	55,2	168,6	26,9	105,5	97,7
4° trim.	271,5	119,7	62,9	74,3	236,4	240,5	131,4	43,2	55,3	174,9	22,0	103,4	93,1
2002 1° trim.	256,8	112,2	53,7	71,2	224,4	234,5	128,1	38,7	54,5	173,1	22,3	106,5	93,9
2° trim.	270,5	126,5	58,1	72,9	236,8	246,0	140,7	39,8	55,7	178,5	22,5	107,0	95,1
2002 gen.	81,1	31,5	16,5	21,7	70,9	77,5	38,5	12,1	17,7	56,3	7,2	106,2	92,9
feb.	83,4	38,4	17,2	23,9	72,8	75,8	43,8	12,7	18,3	56,7	7,8	105,7	94,3
mar.	92,4	42,4	20,0	25,6	80,8	81,2	45,8	13,9	18,6	60,0	7,3	107,5	94,7
apr.	89,7	41,5	18,8	25,0	78,3	84,5	48,0	13,9	19,2	61,3	8,5	106,6	95,7
mag.	90,0	42,6	18,9	24,2	78,5	81,4	47,0	13,0	18,4	58,8	8,5	108,1	95,1
giu.	90,8	42,5	20,4	23,7	79,9	80,1	45,8	13,0	18,2	58,4	5,5	106,2	94,6
	Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>												
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	87,6	89,7
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	89,3	95,2
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	0,9	-2,9	3,0	2,0	1,0	-2,4	-4,3	-7,4	-4,7	-4,5	-3,2	100,9	99,9
2001 2° trim.	2,5	-1,8	3,3	2,2	2,9	-1,9	-4,4	-6,2	-5,4	-3,0	-2,8	100,7	100,3
3° trim.	-0,4	-3,5	1,4	1,9	-0,1	-5,0	-6,3	-12,3	-4,0	-7,3	-3,3	100,8	99,5
4° trim.	-3,8	-9,5	-2,2	-1,0	-4,6	-4,3	-6,5	-15,0	-5,0	-8,2	-3,4	99,2	98,4
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>												
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	103,9	100,6
2001 2° trim.	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	104,3	103,0
3° trim.	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	104,3	100,7
4° trim.	0,2	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	103,9	97,0
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>

(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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</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
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001	1.061,3	-	198,2	36,0	25,1	133,3	65,7	177,6	34,2	161,9	59,3	49,2	120,6
2001 2° trim.	269,4	264,2	50,6	9,0	7,2	33,5	16,6	45,0	8,3	40,2	15,2	12,7	31,1
3° trim.	258,4	264,5	48,6	7,9	5,8	32,1	16,0	43,5	8,2	39,8	14,3	12,1	30,1
4° trim.	271,5	259,2	49,8	9,4	6,1	34,7	16,1	44,1	8,6	42,3	15,5	12,4	32,3
2002 1° trim.	256,8	266,9	50,6	9,0	6,0	33,0	15,6	43,8	7,8	38,6	13,7	10,1	28,6
2° trim.	270,5	268,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	81,1	88,7	16,0	2,9	2,0	10,0	4,7	14,1	2,5	12,1	4,2	3,1	9,4
feb.	83,4	88,4	16,4	2,9	1,9	11,0	5,2	14,0	2,5	12,2	4,4	3,2	9,6
mar.	92,4	89,8	18,1	3,2	2,1	11,9	5,7	15,7	2,8	14,3	5,1	3,8	9,7
apr.	89,7	89,1	17,0	3,3	2,0	12,0	5,4	15,1	2,6	13,8	5,0	3,7	.
mag.	90,0	90,4	15,0	2,7	1,8	12,7	5,5	14,9	2,5	14,1	5,3	3,6	.
giu.	90,8	88,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 giu.	-0,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>													
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
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001	988,3	-	150,0	33,1	20,5	114,2	52,0	135,2	56,8	200,1	72,4	39,9	114,1
2001 2° trim.	254,9	258,1	38,8	8,5	4,9	28,7	13,0	35,7	15,4	50,1	18,6	11,0	30,1
3° trim.	234,7	250,1	34,9	7,5	5,0	27,8	11,9	30,6	12,6	49,3	17,7	10,0	27,5
4° trim.	240,5	238,3	37,9	8,4	5,5	29,2	13,7	31,7	12,9	48,2	16,4	9,2	27,4
2002 1° trim.	234,5	240,4	35,6	8,0	5,0	28,7	12,5	31,8	12,2	46,2	17,4	8,8	28,4
2° trim.	246,0	243,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	77,5	79,3	11,6	2,6	1,6	9,0	3,9	10,5	4,2	16,1	6,1	3,0	9,1
feb.	75,8	80,4	11,6	2,6	1,6	9,6	4,4	10,2	3,8	14,3	5,7	2,7	9,4
mar.	81,2	80,8	12,4	2,9	1,7	10,1	4,3	11,0	4,3	15,8	5,6	3,2	9,9
apr.	84,5	81,7	12,3	3,0	1,7	10,3	4,6	11,3	4,6	15,7	5,9	3,7	.
mag.	81,4	81,1	11,1	2,4	1,5	9,9	4,3	10,6	4,3	15,7	5,8	3,3	.
giu.	80,1	80,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 giu.	-7,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
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
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001	73,0	-	48,2	3,0	4,6	19,1	13,8	42,4	-22,5	-38,2	-13,1	9,2	6,5
2001 2° trim.	14,6	6,1	11,8	0,6	2,2	4,8	3,6	9,3	-7,1	-9,9	-3,5	1,7	1,0
3° trim.	23,7	14,4	13,7	0,5	0,8	4,4	4,1	12,9	-4,4	-9,6	-3,4	2,1	2,6
4° trim.	31,1	20,9	11,9	1,1	0,6	5,5	2,5	12,4	-4,2	-5,9	-0,9	3,2	5,0
2002 1° trim.	17,5	26,5	15,6	1,1	1,1	4,3	3,2	11,7	-4,5	-8,9	-3,7	1,0	-3,5
2° trim.	24,5	24,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	0,8	9,5	4,5	0,3	0,4	1,1	0,9	3,3	-1,7	-4,6	-1,9	0,0	-1,5
feb.	5,5	8,0	5,3	0,5	0,3	1,5	0,9	3,8	-1,3	-2,8	-1,3	0,5	-1,8
mar.	11,2	9,1	5,8	0,3	0,4	1,8	1,4	4,7	-1,5	-1,4	-0,5	0,5	-0,2
apr.	5,2	7,5	4,7	0,3	0,3	1,8	0,8	3,8	-2,0	-2,0	-0,9	0,0	.
mag.	8,6	9,3	4,0	0,2	0,3	2,8	1,2	4,3	-1,8	-1,6	-0,5	0,3	.
giu.	10,7	8,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	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	89,6	87,3	91,3	88,0	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,7	91,3	-	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	89,3	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,3	-	91,2	88,1	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,1	89,8	-	91,7	88,4	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	91,1	-	93,7	90,3	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,5	93,0	-	96,4	92,6	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,6	94,1	-	98,2	94,1	0,992	117,1	1,462	0,639
ago.	91,1	93,9	93,5	-	97,7	93,4	0,978	116,3	1,464	0,636
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2002 ago.	-0,7	-0,8	-0,7	-	-0,5	-0,8	-1,5	-0,7	0,1	-0,4
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2002 ago.	3,9	5,2	4,5	-	6,4	5,5	8,6	6,4	-3,3	1,5

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 <sup>2)</sup>								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
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.
9,25	7,43	7,43	1,533	1,805	7,63	1.167,1	1,716	ago.
-0,2	0,0	0,3	0,1	0,7	-1,5	-0,2	-1,3	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2002 ago.
-0,7	-0,2	-7,8	10,7	5,1	8,6	1,1	8,3	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2002 ago.

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 <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario <sup>5)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
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	1,9	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	1,1	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,5	3,7	1,0	1,6	4,3	5,7	4,70
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	3,0	1,6	5,4	4,4	2,1	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	1,6	3,9	0,8	0,9	4,4	3,4	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	3,6	4,1	1,1	1,9	4,3	7,9	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,4	3,7	0,4	-1,3	4,2	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	2,6	1,0	-3,2	4,2	2,4	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	1,9	0,8	2,2	4,1	4,2	2,8	3,71
2002 mar.	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,8	4,2	1,2	3,64
apr.	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	7,3	4,2	3,1	3,67
mag.	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	2,6	4,3	3,2	3,73
giu.	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	2,6	4,2	2,1	3,73
lug.	2,2	-	-	5,13	7,43	-	-	-	-1,5	4,3	3,9	3,68
ago.	2,4	-	-	4,87	7,43	-	-	-	.	.	.	3,58
<b>Svezia</b>												
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	7,1	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,8	6,2	4,07
2001	2,7	4,7	56,0	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	4,9	.	4,11
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,9	2,7	5,6	5,1	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,2	5,5	1,0	-2,5	4,8	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	4,2	4,9	0,4	-2,5	4,8	2,6	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	3,9	4,5	0,7	-3,3	5,0	.	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	4,5	3,5	0,4	-2,3	5,1	.	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	.	.	2,6	0,1	5,0	.	4,43
2002 mar.	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	0,7	5,1	.	4,20
apr.	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	0,2	5,1	.	4,38
mag.	1,7	-	-	5,69	9,22	-	-	-	1,5	5,0	.	4,46
giu.	1,7	-	-	5,53	9,11	-	-	-	-1,4	4,8	.	4,45
lug.	1,8	-	-	5,37	9,27	-	-	-	.	4,9	.	4,45
ago.	.	-	-	5,14	9,25	-	-	-	.	.	.	4,41
<b>Regno Unito</b>												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,9	2,9	0,9	6,1	9,7	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	39,6	4,90	0,633	-1,1	4,3	2,3	1,5	5,0	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-2,1	39,6	5,18	0,614	-2,7	4,5	2,1	-1,6	4,9	7,5	5,30
3° trim.	1,5	1,4	38,8	5,13	0,619	-1,4	3,5	1,9	-2,7	5,0	7,8	5,00
4° trim.	1,0	-2,0	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	2,7	37,8	5,13	0,615	-1,5	3,0	1,1	-5,6	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-2,8	38,2	5,28	0,629	.	.	1,2	-4,3	.	6,0	4,17
2002 mar.	1,5	-2,4	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-5,8	5,1	5,7	4,13
apr.	1,3	0,2	37,7	5,33	0,614	-	-	-	-4,1	5,2	5,8	4,17
mag.	0,8	-5,5	38,1	5,35	0,628	-	-	-	0,2	5,1	5,9	4,15
giu.	0,6	-3,1	38,2	5,17	0,644	-	-	-	-8,9	.	6,3	4,18
lug.	1,1	6,1	37,8	5,02	0,639	-	-	-	-2,0	.	5,8	4,06
ago.	.	.	.	4,67	0,636	-	-	-	.	.	.	3,99

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**

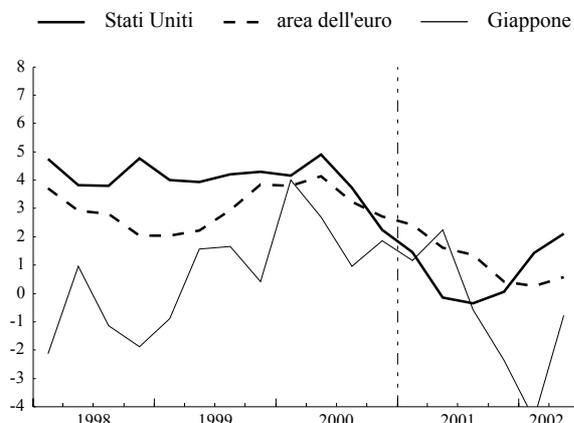
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1998	1,6	0,4	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,1	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	45,2
2001	2,8	0,6	0,3	-4,2	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	45,3
2001 1° trim.	3,4	-0,9	1,5	-1,0	4,2	7,2	5,35	5,04	0,923	0,7	45,3
2° trim.	3,4	2,4	-0,1	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	0,2	43,9
3° trim.	2,7	0,1	-0,4	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,5
4° trim.	1,9	0,9	0,1	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	45,3
2002 1° trim.	1,3	-0,6	1,4	-3,7	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-2,9	45,6
2° trim.	1,3	-1,6	2,1	-1,2	5,9	7,7	1,92	5,08	0,919	-3,2	.
2002 mar.	1,5	-	-	-3,0	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
apr.	1,6	-	-	-2,2	6,0	7,3	1,97	5,21	0,886	-	-
mag.	1,2	-	-	-1,5	5,8	8,0	1,91	5,15	0,917	-	-
giu.	1,1	-	-	0,1	5,9	7,7	1,88	4,90	0,955	-	-
lug.	1,5	-	-	0,0	5,9	7,9	1,85	4,62	0,992	-	-
ago.	.	-	-	.	5,7	.	1,78	4,24	0,978	-	-
<b>Giappone</b>											
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	0,1	-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	2,2	-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	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	6,6	-4,4	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	.	-0,8	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
2002 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	-3,2	-	-2,1	5,4	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
giu.	-0,7	.	-	-2,5	5,4	3,4	0,07	1,36	117,8	-	-
lug.	-0,8	.	-	3,4	.	3,3	0,07	1,30	117,1	-	-
ago.	.	.	-	.	.	3,5	0,07	1,26	116,3	-	-

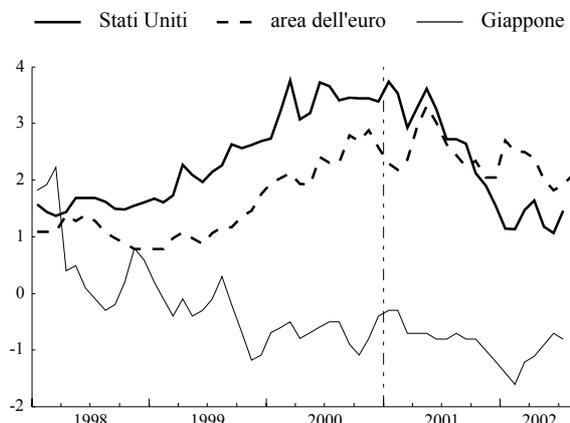
### PIL a prezzi costanti

(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

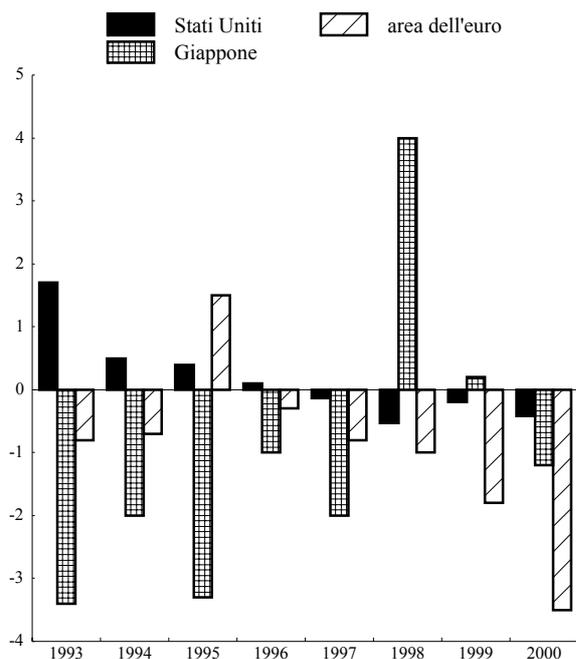
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>			
	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	-5,9	13,3	-8,3	-0,4	5,3	6,3	11,7	-0,9
1999	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	2,4	13,5	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,1	0,2
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,4	13,8	0,3	1,2	5,2	4,1	10,9	0,0
2001	.	27,5	.	.	.	-2,4	.	-5,8	1,7	.	3,0	.	-0,1
2000 2° tr.	23,5	23,7	2,6	.	.	-20,9	.	-17,2	2,5	.	8,7	.	-6,1
3° tr.	27,9	26,1	2,6	.	.	11,1	.	-1,0	-0,3	.	-0,4	.	1,2
4° tr.	27,2	26,9	1,8	.	.	7,0	.	12,7	2,7	.	7,4	.	0,5
2001 1° tr.	33,2	27,1	2,3	.	.	8,8	.	-2,4	2,2	.	-4,0	.	3,2
2° tr.	.	23,5	.	.	.	-28,0	.	-16,0	4,2	.	12,3	.	-4,7
3° tr.	.	26,1	.	.	.	6,4	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
4° tr.	.	25,1	.	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,9	.	-1,5
2002 1° tr.	.	27,3	.	.	.	9,8	.	-6,5	-2,4	.	-6,3	.	2,4

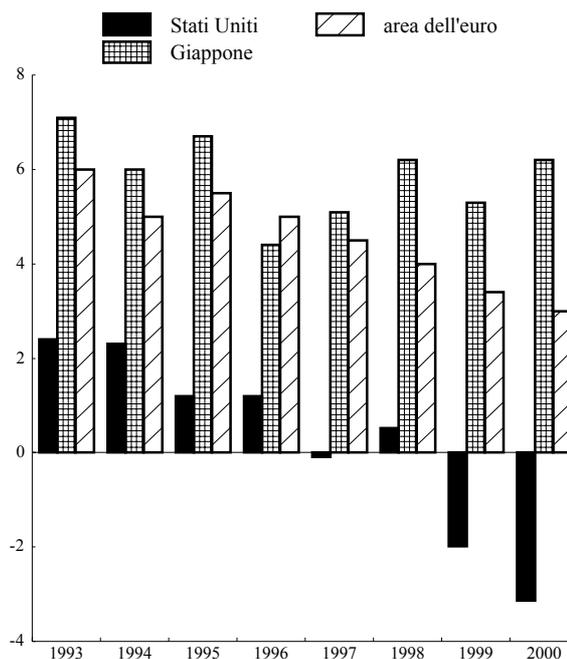
### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



### Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>

(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 <sup>1)</sup>

### 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) <sup>2)</sup>. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di additività.

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

### Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Relative alla tavola 4.1

### La destagionalizzazione dello IAPC <sup>1)</sup>

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 <sup>1)</sup>.

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](http://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 all'11 settembre 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.<sup>2)</sup> 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). Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella tavola 5.4.

### **Conti finanziari**

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

identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

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

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

### **La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**

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

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

dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

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

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

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

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

settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

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

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

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

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

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

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

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, 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 <sup>1)</sup>

## 4 gennaio 2000

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

## 5 gennaio 2000

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

## 15 gennaio 2000

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

## 20 gennaio 2000

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

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

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

## 3 febbraio 2000

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

## 17 febbraio e 2 marzo 2000

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

## 16 marzo 2000

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

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

### **30 marzo e 13 aprile 2000**

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

### **27 aprile 2000**

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

### **11 maggio e 25 maggio 2000**

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

### **8 giugno 2000**

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

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

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

### **19 giugno 2000**

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

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

## **21 giugno 2000**

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

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

## **6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000**

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

## **31 agosto 2000**

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

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

## **14 settembre 2000**

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

## **5 ottobre 2000**

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

## **19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre e 30 novembre 2000**

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

## **14 dicembre 2000**

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

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

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

## **2 gennaio 2001**

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

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

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

## **4 gennaio 2001**

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

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

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

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

## **10 maggio 2001**

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

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

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

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

### **30 agosto 2001**

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

### **13 settembre 2001**

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

### **17 settembre 2001**

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

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

### **27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001**

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

### **8 novembre 2001**

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

### **6 dicembre 2001**

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

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

### **3 gennaio 2002**

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

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

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

nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

**7 febbraio, 7 marzo, 4 aprile,  
2 maggio, 6 giugno, 4 luglio,  
1° agosto e 12 settembre 2002**

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

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

## I flussi di pagamento in TARGET

Nel secondo trimestre del 2002 il traffico su TARGET è cresciuto leggermente, rispetto al trimestre precedente, sia in termini di valore sia di volume. L'aumento è più significativo qualora le cifre vengano messe a confronto con quelle del secondo trimestre del 2001 e ancor di più per i trasferimenti interni rispetto a quelli transfrontalieri. Ciò è dovuto alla fusione del traffico del sistema EAF<sup>1)</sup> con quello del sistema tedesco RTGS<sup>plus</sup>.

Nel secondo trimestre del 2002 il numero medio di pagamenti giornalieri complessivi (transfrontalieri e interni) gestiti da TARGET e il loro valore medio sono entrambi aumentati dell'1 per cento rispetto al primo trimestre del 2002. Il numero totale di pagamenti ha raggiunto una media giornaliera di 251.340, corrispondente a un valore pari a circa 1.551 miliardi di euro.

1) Euro Access Frankfurt.

## Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2° trim.	2001 3° trim.	4° trim.	2002	
				1° trim.	2° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	12.957.667	12.992.738	14.990.244	15.364.299	15.834.392
media giornaliera	208.995	199.888	237.940	247.811	251.340
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.789.449	2.854.823	3.045.061	3.188.285	3.419.144
media giornaliera	44.991	43.920	48.334	51.424	54.272
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	10.168.218	10.137.915	11.945.183	12.176.014	12.415.248
media giornaliera	164.004	155.968	189.606	196.387	197.067
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	7.074.610	6.990.816	7.607.298	7.790.799	8.549.759
media giornaliera	114.107	107.551	120.751	125.658	135.710
Euro Access Frankfurt (EAF) <sup>1)</sup>					
volume totale	3.243.631	3.230.911	1.209.501	-	-
media giornaliera	52.317	49.706	48.380	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	2.025.034	1.959.480	1.998.239	1.900.298	1.901.820
media giornaliera	32.662	30.146	31.718	30.650	30.188
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	329.963	360.296	421.685	409.483	455.080
media giornaliera	5.322	5.543	6.693	6.605	7.223
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	232.172	180.229	165.329	152.445	212.064
media giornaliera	3.745	2.773	2.624	2.459	3.366

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS<sup>plus</sup>.

**Tavola 2****Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari:  
valore delle transazioni***(in miliardi di euro)*

	2° trim.	2001 3° trim.	4° trim.	2002 1° trim.	2° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	80.019	78.040	92.627	95.440	97.682
media giornaliera	1.291	1.201	1.470	1.539	1.551
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	31.439	31.818	32.176	29.720	30.794
media giornaliera	507	490	511	479	489
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	48.580	46.222	60.451	65.720	66.888
media giornaliera	784	711	960	1.060	1.062
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	13.164	12.533	12.445	11.961	12.045
media giornaliera	212	193	198	193	191
Euro Access Frankfurt (EAF) <sup>1)</sup>					
ammontare totale	10.380	10.082	3.660	-	-
media giornaliera	167	155	146	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.700	5.393	5.399	5.061	5.079
media giornaliera	92	83	86	82	81
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	94	98	73	74	80
media giornaliera	2	2	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	113	89	92	92	100
media giornaliera	2	1	1	1	1

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS<sup>plus</sup>.

A livello **interno**, i pagamenti giornalieri gestiti da TARGET sono stati in media 197.067 per un valore di 1.062 miliardi di euro, attestandosi all'incirca sugli stessi livelli del primo trimestre 2002. I pagamenti interni hanno dato origine al 68,5 per cento in valore e al 78,4 per cento in volume del totale dei pagamenti effettuati su TARGET. Il valore più alto in un singolo giorno sul versante interno di TARGET è stato registrato il 28 giugno (l'ultimo giorno della prima metà dell'anno) in cui sono stati gestiti pagamenti per 1.489 miliardi di

euro. Il 28 giugno è stata la giornata in cui l'attività è risultata più intensa anche in termini di volume con un totale di 286.899 pagamenti. Analizzando questi pagamenti per fasce di valore, il 64 per cento dei pagamenti interni sono stati di importi inferiori o uguali a 50.000 euro mentre quelli di valore più alto (compresi fra 1 milione a 1 miliardo di euro) si sono attestati su una quota del 12 per cento; la percentuale dei pagamenti con valore superiore a 1 miliardo di euro è risultata inferiore allo 0,1 per cento.

Il traffico interno del sistema RTGS<sup>plus</sup> nel secondo trimestre del 2002, confrontato <sup>2)</sup> con quello del primo trimestre, è aumentato leggermente in termini di volumi (1 per cento) mentre è rimasto stabile in termini di valori. Se tale traffico viene confrontato con la somma del traffico di ELS <sup>3)</sup> e EAF nel secondo trimestre del 2001, si osserva un calo del 14 per cento nei valori e del 15 per cento nei volumi.

Il numero dei pagamenti **transfrontalieri** è aumentato rispetto al primo trimestre del 2002 del 6 per cento (con una media di 54.272 pagamenti al giorno) mentre il loro valore è cresciuto del 2 per cento (con una media giornaliera di 489 miliardi di euro).

Anche sul versante transfrontaliero il 28 giugno è stata la giornata del secondo trimestre in cui l'attività di TARGET è risultata più intensa sia in termini di valore (683 miliardi di euro) sia di volume (70.660 pagamenti). La quota di pagamenti per conto della clientela sul totale dei pagamenti transfrontalieri medi giornalieri è aumentata al 46 per cento in termini di volume e al 4 per cento in termini di valore. Il valore medio dei pagamenti per conto della clientela si è ridotto leggermente a 0,8 milioni di euro; il valore medio dei pagamenti interbancari è calato a 15,9 milioni di euro. La crescita continua dei pagamenti per conto della clientela, significativa principalmente in termini di volume (8 per cento in più rispetto al primo trimestre del 2002 e 42 per cento in più rispetto al secondo trimestre del 2001) rimane una delle tendenze più evidenti nei flussi transfrontalieri di TARGET. In termini di fasce di valore, il 54 per cento del totale dei pagamenti transfrontalieri sono stati di importo inferiore o uguale a 50.000 euro, mentre la quota dei pagamenti di valore maggiore (compresi fra 1 milione e 1 miliardo di euro) si è attestata al 19 per cento; la percentuale dei pagamenti con valore superiore a 1 miliardo di euro è risultata inferiore allo 0,1 per cento.

### **Versione 2002 di TARGET**

I preparativi e i collaudi per una nuova versione di TARGET che andrà in esercizio nel novembre 2002 sono continuati secondo il calendario

previsto. La versione 2002 di TARGET comporterà l'introduzione degli standard SWIFT che si basano su nuove regole di validazione del messaggio da aggiungere all'MTI03 e all'MTI03+. Per l'MTI03 verranno introdotte nuove caratteristiche di elaborazione completamente automatizzata (*straight-through processing*; STP) quali, ad esempio, la validazione del codice IBAN <sup>4)</sup> (coordinate bancarie internazionali).

### **Coinvolgimento di TARGET nei collaudi in ambiente di produzione delle operazioni trattate nel sistema CLS**

Lunedì 13 maggio 2002 la Banca di Regolamento Interconnesso Continuo (CLSB) ha lanciato la sua prima fase di prove, nota come "Collaudo di funzionalità coinvolgente il mittente e il beneficiario (*end-to-end*)", che ha coinvolto un piccolo sottoinsieme di futuri aderenti al regolamento interconnesso continuo (CLS). Mentre lo scopo di tale fase è stato quello di verificare le capacità operative del sistema di produzione del CLS, il periodo successivo, denominato "Prove in ambiente di produzione di operazioni predeterminate", ha avuto la finalità di controllare che tutti i futuri aderenti al CLS potessero partecipare alle operazioni di CLS dal punto di vista funzionale. Durante entrambe le fasi di prove sono stati regolati con successo in TARGET pagamenti in euro. Il CLS ha annunciato l'avvio dell'attività per il 9 settembre 2002.

### **TARGET al Sibos, Ginevra (30 settembre – 4 ottobre 2002)**

TARGET partecipa alla fiera Sibos, organizzata dallo SWIFT, dal 1998. Quest'anno la BCE, insieme alla Deutsche Bundesbank, al Banco de

2) In questo raffronto non sono stati inclusi i trasferimenti di liquidità fra i conti detenuti dai partecipanti presso la Bundesbank e i loro conti RTGS<sup>plus</sup>, sia in considerazione del fatto che non esisteva tale tipo di transazione nel sistema ELS sia al fine di rendere possibile un confronto fra le cifre del 2001 e quelle del 2002.

3) Euro Link System; il precedente sistema RTGSplus della Deutsche Bundesbank.

4) Il codice IBAN è un numero identificativo standardizzato internazionale che serve a identificare un conto detenuto da una istituzione finanziaria al fine di facilitare l'elaborazione automatica delle transazioni.

España, alla Banca di Francia, alla Banca d'Italia e alla De Nederlandsche Bank, presenterà i servizi finanziari dell'Eurosistema del quale TARGET è la componente centrale. La presenza dell'Eurosistema al Sibos offre a coloro che vi partecipano come destinatari una opportunità unica di saperne di più sull'euro, sui servizi

finanziari dell'area dell'euro e, in particolare, su TARGET.

*Ulteriori informazioni sul sistema TARGET sono disponibili nella sezione TARGET del sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).*

# 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.
  - 4 *Labour force developments in the euro area since the 1980s*, di V. Genre e R. Gómez-Salvador, luglio 2002.
  - 5 *The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison*, di D. Russo, T. L. Hart e A. Schönenberger, settembre 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. Luis, 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. Rodriguez 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. Rodriguez 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 divisia monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.

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

- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- 120 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. 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.
- 163 *The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area*, di M. Forsells e G. Kenny, agosto 2002.
- 164 *Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence*, di G. de Bondt, agosto 2002.
- 165 *The industry effects of monetary policy in the euro area*, di G. Peersman e F. Smets, agosto 2002.
- 166 *Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union*, di R. M. W. J. Beetsma e H. Jensen, agosto 2002.
- 167 *Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data*, di J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson e J. H. Wright, agosto 2002.
- 168 *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*, di R. Perotti, agosto 2002.
- 169 *Modeling model uncertainty*, di A. Onatski e N. Williams, agosto 2002.
- 170 *What measure of inflation should a central bank target?*, di G. Mankiw e R. Reis, agosto 2002.

- 171 *An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area*, di F. Smets e R. Wouters, agosto 2002.
- 172 *Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models*, di N. Jonker, settembre 2002.
- 173 *Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules*, di F. de Fiore e Z. Liu, settembre 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.*

*Financial sectors in EU accession countries, agosto 2002.*

*Payment and securities settlement systems in accession countries, agosto 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.

*Le banconote e le monete in euro*, agosto 2002.

