



BANCA CENTRALE EUROPEA

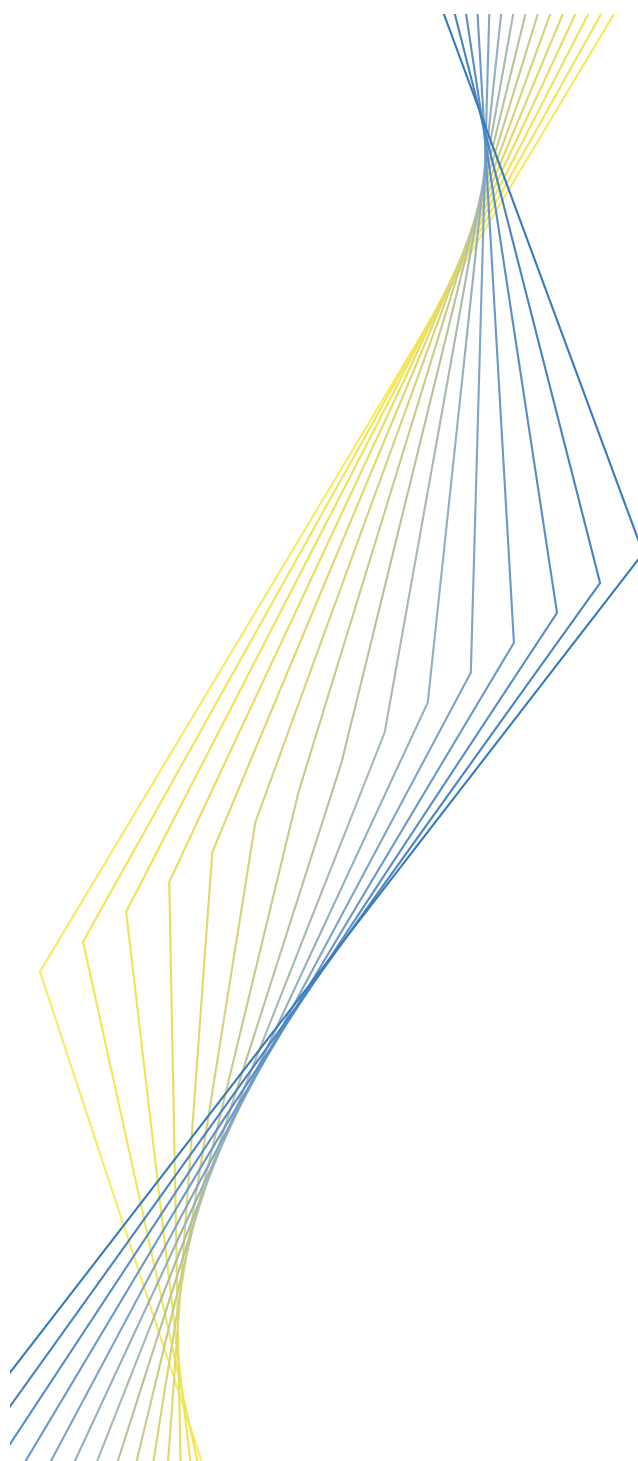
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Ottobre 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

O t t o b r e 2 0 0 2

© **Banca Centrale Europea, 2002**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 9 ottobre 2002.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di ottobre 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	18
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	27
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	34
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre 2002	13
2 Il recente andamento dell'inflazione percepita e di quella effettiva	21
3 Prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro	25
4 Le sfide per il risanamento della finanza pubblica	32
5 L'evoluzione dei flussi finanziari netti tra area dell'euro e Stati Uniti	39
Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro	43
Caratteristiche principali del mercato delle operazioni pronti contro termine nell'area dell'euro	55
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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 10 ottobre 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.

Tali decisioni si fondano su un'analisi complessiva degli andamenti monetari, finanziari ed economici nell'area dell'euro effettuata, tenendo conto delle recenti evidenze, nel quadro della strategia di politica monetaria della BCE. Il Consiglio direttivo ha concluso che i rischi per la stabilità dei prezzi sono al momento equilibrati.

Per quanto concerne il primo pilastro, la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 7,1 per cento nel periodo giugno-agosto, dal 7,3 di maggio-luglio. Nell'area dell'euro è quindi perdurata una vigorosa espansione della moneta e si sono mantenute abbondanti le condizioni di liquidità.

Tuttavia, la recente dinamica monetaria va interpretata con attenzione. Da un lato essa è stata influenzata dal notevole grado di incertezza sui mercati finanziari, e riflette quindi in parte una forte preferenza degli investitori per le attività liquide; dall'altro, è stata tendenzialmente stimolata dal basso livello dei tassi d'interesse a breve termine, come evidenzia in particolare l'incremento relativo all'aggregato ristretto M1. Nel contempo, il tasso di crescita dei prestiti al settore privato sembra stabilizzarsi su un livello superiore al 5 per cento, che in termini reali risulta sostanzialmente in linea con la media di lungo periodo.

In una prospettiva a medio termine, l'insieme delle evidenze relative al primo pilastro indica un eccesso di liquidità rispetto al livello necessario per finanziare una crescita sostenibile e non inflazionistica. Tuttavia, dato l'attuale contesto economico, il Consiglio direttivo non ravvisa il rischio che ciò possa generare pressioni inflazionistiche nel prossimo futuro.

Passando all'esame del secondo pilastro, i dati recenti e i risultati delle ultime indagini congiunturali confermano che l'attività economica nell'area dell'euro continua a essere contenuta; essi suggeriscono che nel terzo trimestre il tasso di espansione del PIL in termini reali sul periodo precedente potrebbe collocarsi su un livello analogo a quello osservato nei primi due trimestri, quando ha raggiunto lo 0,4 per cento. È pertanto improbabile che si concretizzino le precedenti attese di un'accelerazione dell'attività nella seconda metà dell'anno. Alla luce della modesta dinamica dell'economia, le previsioni sul PIL elaborate da organizzazioni pubbliche e private sono state riviste al ribasso; anche la recente evoluzione dei mercati finanziari indica peraltro un indebolimento delle aspettative di crescita.

Nondimeno, lo scenario più probabile per l'area dell'euro è un ritorno a tassi di crescita in linea con quelli del prodotto potenziale nel corso del 2003. Il realizzarsi di questo scenario, che tiene conto della solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area, è subordinato alla ripresa della domanda interna e all'accelerazione dell'economia mondiale.

Le prospettive economiche sono tuttavia circondate da notevole incertezza, soprattutto a seguito dei bruschi ribassi delle quotazioni azionarie e delle loro potenziali ripercussioni sull'economia, nonché delle tensioni geopolitiche, come segnala il netto rincaro del greggio. A causa dell'incremento registrato negli ultimi anni dalle consistenze azionarie detenute direttamente o indirettamente dalle famiglie dell'area dell'euro, sono aumentate le possibilità che la recente evoluzione dei mercati finanziari abbia un impatto negativo sui consumi attraverso gli effetti ricchezza. Inoltre, tale evoluzione potrebbe rendere più onerosa la raccolta di capitale azionario per finanziare gli investimenti delle imprese dell'area. Anche se, in base delle evidenze disponibili, gli andamenti dei mercati azionari dovrebbero esercitare effetti diretti sulla spesa nell'area di entità relativamente limitata, e molto inferiore rispetto ad altre grandi economie, il brusco calo delle quotazioni azionarie a livello mondiale ha accresciuto i rischi di un peggioramento delle prospettive di ripresa.

Inoltre, gli squilibri presenti nell'economia mondiale e le loro potenziali ripercussioni su quella dell'area continuano a costituire una notevole fonte di rischio per la crescita. Nel complesso, è particolarmente difficile valutare, allo stadio attuale, i tempi dell'ulteriore accelerazione dell'attività sia all'interno che all'esterno dell'area.

Per quanto concerne i prezzi, il tasso d'inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC si è collocato in agosto al 2,1 per cento, mentre per settembre la stima rapida dell'Eurostat indica il 2,2 per cento. Benché non siano ancora disponibili informazioni dettagliate sulle singole componenti dell'indice, il recente aumento dovrebbe essere riconducibile al rincaro dei prodotti energetici. In generale, tale evoluzione continua ad essere in linea con le precedenti attese di inflazione intorno al 2 per cento nel resto dell'anno. Per quanto riguarda i dati sulle singole voci relativi ad agosto, il tasso al netto dei beni alimentari non trasformati e dell'energia si è mantenuto al 2,5 per cento, un livello prossimo a quello osservato agli inizi del 2002. Esso cela, tuttavia, andamenti molto divergenti: se da un lato i prezzi dei prodotti industriali non energetici hanno tendenzialmente registrato un significativo rallentamento in corso d'anno, dall'altro la dinamica relativa alla componente dei servizi è rimasta sostenuta.

In prospettiva, il *trend* di breve periodo dell'inflazione risentirà dell'andamento dei corsi petroliferi. Nel contempo, l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservato dall'inizio dell'anno e il contesto economico generale dovrebbero contribuire ad attenuare le pressioni inflazionistiche. Tuttavia, la valutazione secondo cui il tasso di incremento dei prezzi dovrebbe scendere e attestarsi su livelli inferiori al 2 per cento dipende dall'evoluzione delle quotazioni del greggio e dalla moderazione salariale. A tale proposito, la dinamica delle retribuzioni in termini nominali ha mostrato una tendenza al rialzo, che in base a indicazioni preliminari potrebbe essersi arrestata solo di recente. Anche l'inerzia che caratterizza l'andamento dei prezzi al consumo dell'area dell'euro, soprattutto nel settore dei servizi, costituisce un fattore sui cui occorre vigilare.

In sintesi, la politica monetaria continuerà ad essere orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi in un orizzonte di medio periodo, fornendo in tal modo un affidabile punto di riferimento ai consumatori e agli investitori. Allo stadio attuale, l'evoluzione della domanda aggregata e del tasso di cambio dovrebbe contribuire a un allentamento delle pressioni inflazionistiche, mentre gli andamenti della moneta, dei salari e dei corsi petroliferi potrebbero agire in senso contrario. Di conseguenza, tutti i fattori suscettibili di influire sull'equilibrio dei rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine vanno tenuti sotto stretta osservazione.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo esprime preoccupazione riguardo al fatto che in alcuni paesi dell'area dell'euro l'obiettivo di conseguire saldi prossimi al pareggio o positivi nel medio periodo non viene ancora perseguito con sufficiente ambizione. I problemi di bilancio che esistono attualmente in alcuni Stati derivano dal fatto che questi ultimi non hanno colto l'opportunità di apportare un sostanziale miglioramento alla situazione dei conti pubblici nella fase in cui la crescita economica procedeva a un ritmo assai più sostenuto. Avendo perso questa opportunità, l'unica alternativa che resta a tali paesi è di assumere il fermo impegno a evitare disavanzi eccessivi, conformemente alle disposizioni del Trattato, e di raggiungere posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, nel rispetto del Patto di stabilità e crescita. Si rende necessaria un'azione tempestiva e risoluta al fine di tracciare un percorso di risanamento credibile, fondato su ipotesi realistiche circa il contesto economico e su misure chiaramente definite. Tale percorso deve comportare la realizzazione di significativi miglioramenti su base annuale del saldo di bilancio corretto per il ciclo e deve essere rispettato rigorosamente e portato a termine nel più breve tempo possibile. Per promuovere tale processo, la BCE sostiene la stretta sorveglianza dell'attuazione delle strategie di risanamento, la piena applicazione della procedura per i disavanzi eccessivi e la scrupolosa osservanza delle norme contabili.

Un processo di risanamento credibile dei conti pubblici favorisce le prospettive di espansione

economica. Gli effetti diretti sulla domanda nel breve periodo dovrebbero essere controbilanciati dalla maggiore credibilità nella conduzione della politica di bilancio, che rafforzerebbe la fiducia e quindi la spesa privata. Inoltre, il conseguimento di posizioni in linea con il Patto di stabilità e crescita comporterà la graduale creazione di un margine sufficiente per affrontare i problemi connessi all'invecchiamento della popolazione e il loro impatto sulle finanze pubbliche.

È inoltre importante che i governi superino l'inerzia nell'attuazione delle riforme strutturali relative alle entrate e alla spesa pubblica, nonché ai mercati finanziari, dei beni e servizi e del lavoro. Ulteriori ritardi nel fronteggiare, con maggiore determinazione, le cause all'origine

della limitata crescita del prodotto potenziale nel medio periodo, e di un utilizzo solo parziale del potenziale corrente, risultano onerosi e rendono sempre più difficile la realizzazione degli obiettivi fissati nel programma di Lisbona. Le riforme strutturali richiedono tempo per esplicare appieno i propri benefici. Nelle attuali circostanze, è quanto mai necessario intervenire con tempestività e determinazione, poiché ciò sosterrrebbe la fiducia.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo illustra i risultati di studi recenti sul processo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, mentre il secondo analizza le caratteristiche salienti del mercato dei pronti contro termine nell'area.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 10 ottobre 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 agosto

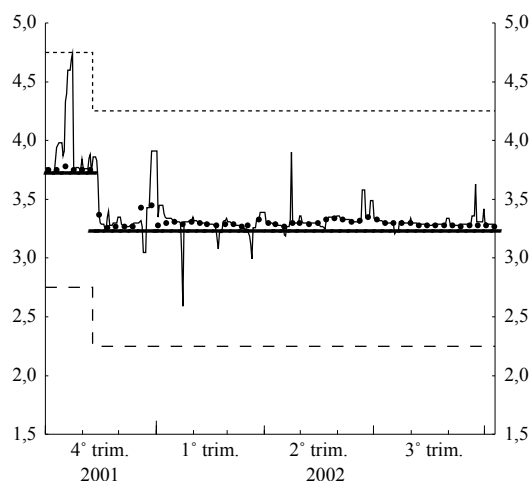
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 ha registrato un lieve calo in agosto, portandosi al 7,0 per cento, dal 7,1 di luglio (cfr. figura 2). Tuttavia, tale andamento è principalmente riconducibile a effetti base; M3, infatti, ha registrato in agosto un forte aumento sul mese precedente (pari allo 0,7 per cento). Nel periodo

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



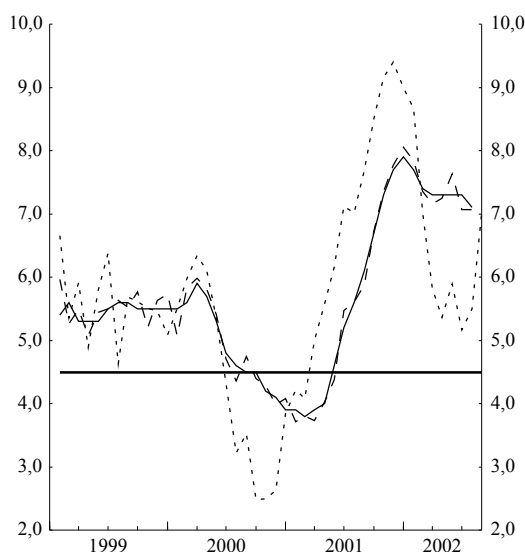
Fonti: BCE e Reuters.

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.

giugno-agosto 2002 la media a tre termini del tasso di incremento sui dodici mesi è scesa al 7,1 per cento, a fronte del 7,3 di maggio-luglio.

Il persistente vigore dell'espansione della moneta negli ultimi mesi riflette in certa misura ulteriori riallocazioni di portafoglio verso attività liquide a breve termine, dovute all'acuirsi dell'incertezza nei mercati finanziari. È inoltre probabile che tale dinamica sia stata in parte favorita dal basso costo opportunità di detenere strumenti liquidi. La conseguenza di questa evoluzione è un considerevole accumulo di liquidità nell'area dell'euro, che, se non fosse riassorbito, costituirebbe un motivo di preoccupazione per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tuttavia, date le condizioni economiche attuali, l'eccesso di liquidità non dovrebbe generare pressioni inflazionistiche nel prossimo futuro.

Per quanto riguarda le principali componenti di M3, in agosto il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1

Tavola I

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 mag.	2002 giu.	2002 lug.	2002 ago.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	5,5	6,2	6,6	6,8	6,9	7,6	7,8
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-18,5	-28,0	-20,0	-18,2	-14,4	-9,6	-5,7
Depositi a vista	10,4	13,0	11,7	11,5	10,8	10,8	10,1
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	6,0	6,8	6,4	6,7	6,1	5,5	5,4
M2	5,7	6,5	6,5	6,8	6,5	6,5	6,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	19,0	14,6	12,6	13,1	10,7	10,4	10,1
M3	7,5	7,6	7,3	7,6	7,1	7,1	7,0
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	2,9	3,1	4,0	4,6	4,6	4,8	5,2
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,2	5,1	4,5	4,5	4,4	4,1	4,2
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-0,7	1,7	1,8	1,6	1,0	0,9	0,7
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,7	-0,6	-1,4
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	6,9	6,1	5,3	5,4	5,4	5,0	5,2
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	6,5	5,7	5,6	5,8	5,5	5,2	5,4

Fonte: BCE.

(circolante e depositi a vista) è salito al 7,8 per cento, dal 7,6 di luglio (cfr. tavola I). Come nei mesi precedenti, tale andamento è riconducibile al continuo recupero della crescita delle banconote e monete in circolazione; in base a dati destagionalizzati, questa voce ha registrato in agosto un aumento sul mese precedente di 7,2 miliardi di euro, leggermente inferiore alla media di 9,5 miliardi del periodo marzo-luglio. L'espansione del circolante negli ultimi mesi rispecchia probabilmente la graduale ricostituzione di disponibilità di banconote e monete da parte sia dei residenti che dei non residenti nell'area dell'euro, dopo la forte contrazione osservata all'approssimarsi della sostituzione del contante. L'accelerazione di M1 osservata nei mesi recenti riflette in parte anche l'impatto dell'aumento della domanda di attività liquide a scopo precauzionale, dovuta all'attuale clima di incertezza nei mercati finanziari, ma è altresì indicativa del basso costo opportunità di detenere strumenti compresi in questo aggregato.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è leggermente ridotto, dal 5,5 al 5,4 per cento, fra luglio e agosto (cfr. tavola I), mentre il tasso relativo agli strumenti negoziabili è sceso dal 10,4 al 10,1 per cento. Tuttavia, l'andamento di quest'ultima componente è principalmente riconducibile a effetti base; la sua dinamica di breve periodo ha infatti continuato a rafforzarsi in agosto, coerentemente con le evidenze di un nuovo aumento della domanda di attività liquide dovuto alla notevole incertezza nei mercati finanziari.

Per quanto concerne le contropartite di M3 nel bilancio delle IFM, come riflesso della accresciuta avversione al rischio degli investitori, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) ha registrato un ulteriore incremento in agosto, portandosi al 5,2 per cento, dal 4,8 di luglio.

Si stabilizza la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato

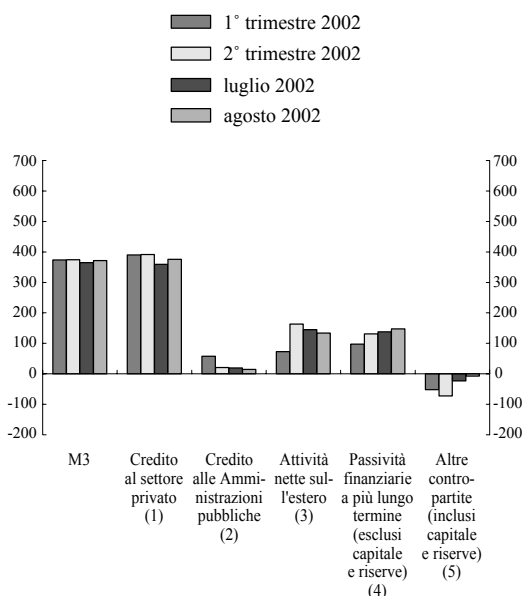
Dal lato dell'attivo del bilancio delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è stato del 4,2 per cento in agosto, a fronte del 4,1 in luglio. Tuttavia, questo risultato cela andamenti divergenti delle due principali componenti (cfr. figura 3): il tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche è sceso dallo 0,9 allo 0,7 per cento, mentre quello relativo al credito erogato al settore privato è salito dal 5,0 al 5,2 per cento, per effetto di un rafforzamento dell'espansione dei prestiti (dal 5,2 al 5,4 per cento) e delle azioni e altri titoli di capitale detenuti dalle IFM. Per contro, le consistenze di titoli non azionari delle IFM hanno mostrato un rallentamento. In generale, negli ultimi mesi il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato sembra essersi stabilizzato intorno al 5½ per cento.

Infine, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha fatto osservare, in agosto, un incremento di 16,1 miliardi di euro, sulla base di dati non destagionalizzati. Nel periodo di dodici mesi terminato in agosto essa si è

Figura 3

Variations di M3 e delle sue contropartite

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



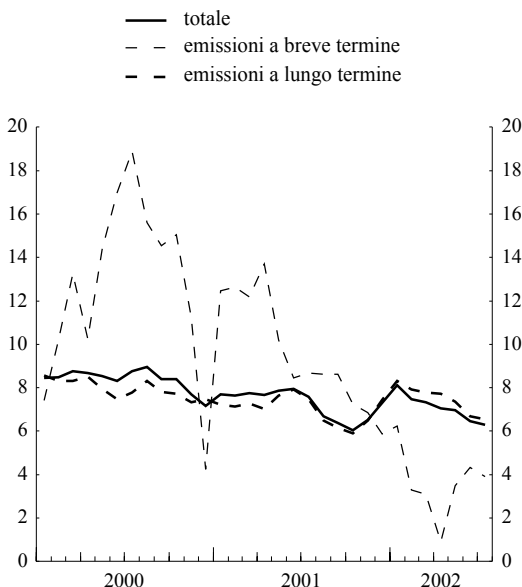
Fonte: BCE.

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

Figura 4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

accreciuta di 133,9 miliardi, a fronte di un aumento di 144,8 miliardi nei dodici mesi fino a giugno (cfr. figura 3).

Continuano a ridursi in luglio le emissioni di titoli di debito

La crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è scesa ulteriormente in luglio, al 6,3 per cento, dal 6,5 di giugno. Tale andamento è riconducibile a una diminuzione del tasso di incremento delle consistenze di titoli di debito sia a breve che a lungo termine rispettivamente di 0,4 e 0,2 punti percentuali, al 3,9 e al 6,5 per cento (cfr. figura 4). Tutti i principali settori hanno contribuito al rallentamento delle consistenze di titoli di debito.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è scesa in luglio al 6,4 per cento, dal 6,8 di giugno.

In luglio la quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è stata del 91,1 per cento, pressoché invariata rispetto al 91,0 per cento del mese precedente.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi dalle IFM, che rappresentano la maggior parte delle consistenze di titoli non emessi dal settore pubblico, è diminuita in luglio al 4,3 per cento, dal 5,0 di giugno. La riduzione dell'offerta da parte delle IFM potrebbe essere riconducibile a un fabbisogno di finanziamento piuttosto limitato, a fronte di una decelerazione del credito e di una forte crescita dei depositi.

La crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società non finanziarie ha registrato una lieve flessione in luglio, all'8,0 per cento, dall'8,1 di giugno. Si sono, tuttavia, riscontrate divergenze significative fra le diverse scadenze: il tasso di variazione delle consistenze di titoli a lungo termine è stato del 15,3 per cento, mentre quello relativo al segmento a breve termine è risultato pari al -15,1 per cento. Un'intensa attività di emissione nel mercato delle obbligazioni societarie unita a un forte rallentamento in quello della carta commerciale non costituisce un fenomeno inusuale in periodi caratterizzati da incertezza sulla qualità del credito delle imprese e abbassamento dei rispettivi rating, nonché da una moderata espansione economica e da un limitato fabbisogno di finanziamento per il capitale circolante.

Allo stesso tempo, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie è rimasta sostenuta, malgrado un decremento dal 39,9 al 35,1 per cento fra giugno e luglio. Il perdurare di un'intensa attività di emissione in questo settore, che ha dimensioni relativamente modeste rispetto al mercato nel suo insieme, potrebbe riflettere una domanda piuttosto elevata da parte degli investitori di obbligazioni emesse da imprese con maggiore merito di credito attraverso società veicolo (affiliate le cui operazioni si limitano all'acquisizione e al finanziamento di attività specifiche), a fronte di crescenti timori per la qualità del credito.

Nel comparto delle Amministrazioni pubbliche, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è sceso in luglio al 4,0 per cento, dal 4,2 di giugno. Nello stesso periodo, tuttavia, la crescita delle consistenze di titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica ha segnato un ulteriore incremento, dal 32,9 al 36,6 per cento.

Scendono, sul segmento a lungo termine, i tassi di interesse bancari al dettaglio

In agosto i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati su livelli prossimi a quelli di inizio anno (cfr. figura 5), coerentemente con la relativa stabilità dei tassi di mercato monetario a tre mesi nei primi otto mesi del 2002.

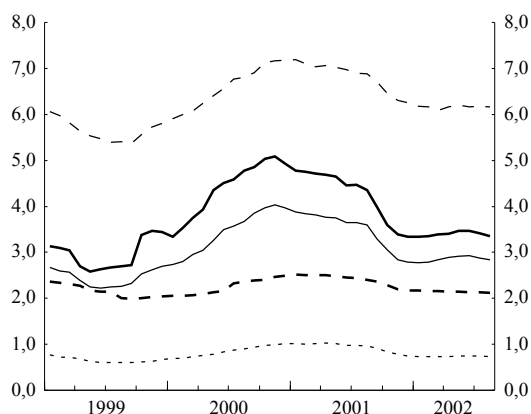
I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno registrato un calo dopo maggio (cfr. figura 6), allorché i rendimenti dei titoli di Stato hanno preso a scendere, con la sola eccezione del tasso medio sul credito al consumo, che ha segnato un lieve incremento. Il tasso medio sui prestiti a

Figura 5

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

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

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



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

Figura 6

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

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

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



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

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

lungo termine erogati alle imprese si è ridotto di circa 15 punti base fra maggio e agosto, mentre quelli sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti all'incirca di 30 punti base. A tali andamenti fa riscontro una flessione del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni di circa 80 punti base nello stesso periodo. La relativa lentezza con cui i tassi medi sui prestiti a lungo termine concessi alle imprese si adeguano ai tassi di interesse di mercato a lungo termine potrebbe essere riconducibile ai crescenti

timori riguardo al merito di credito, come suggerisce l'aumento di 50 punti base del differenziale medio di rendimento tra le obbligazioni emesse da società con rating BBB e i titoli di Stato a lungo termine osservato fra maggio e agosto.

In settembre si riducono i tassi di interesse del mercato monetario

I tassi di interesse del mercato monetario sono scesi dall'inizio di settembre, proseguendo la tendenza in atto dalla fine di maggio 2002. Tale flessione è stata particolarmente accentuata per le scadenze più lunghe. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta fortemente negativa, a fronte del profilo leggermente positivo di inizio settembre. Questo andamento ha rispecchiato il diffondersi fra gli operatori della convinzione che i tassi di interesse a breve termine siano destinati a scendere nei mesi a venire. Dall'inizio di settembre anche i tassi impliciti nei contratti *future* hanno registrato una diminuzione.

Il tasso di interesse *overnight* misurato dall'EONIA ha oscillato, salvo sporadiche eccezioni, in un intervallo compreso fra il 3,28 e il 3,36 per cento. I tassi del mercato monetario a due settimane si sono attestati su livelli prossimi al tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 3,25 per cento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate in settembre e all'inizio di ottobre, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio si sono collocati rispettivamente 3 e 4 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta (cfr. riquadro I).

Riquadro I

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

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

I tassi marginali nelle ORP si sono mantenuti stabili, collocandosi al 3,27 per cento in un caso e al 3,28 per cento negli altri.

Come nel periodo di mantenimento precedente, la volatilità dell'EONIA si è mantenuta bassa. Fatta eccezione per il 30 agosto, quando è salito al 3,34 per cento a causa del normale effetto di fine mese, l'EONIA si è mantenuto in

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	28/08/2002	11/09/2002	104,8	65,0	1,61	281	3,25	3,28	3,29
ORP	04/09/2002	18/09/2002	124,6	76,0	1,64	274	3,25	3,28	3,29
ORP	11/09/2002	25/09/2002	105,5	60,0	1,76	263	3,25	3,27	3,28
ORP	18/09/2002	02/10/2002	116,3	84,0	1,38	295	3,25	3,28	3,29
ORLT	29/08/2002	28/11/2002	35,5	15,0	2,24	158	-	3,33	3,34

Fonte: BCE.

un intervallo ristretto, compreso tra il 3,28 e il 3,29 per cento, fino al 19 settembre. Il 20 e il 23 settembre, ultimi due giorni lavorativi del periodo di mantenimento, l'EONIA si è collocato rispettivamente al 3,36 e al 3,63 per cento, in presenza di condizioni di liquidità percepite come tese. Il periodo si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale pari a 3,0 miliardi di euro. La media giornaliera delle riserve in eccesso (pari alla differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo minimo di riserva) è ammontata a 0,6 miliardi di euro.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

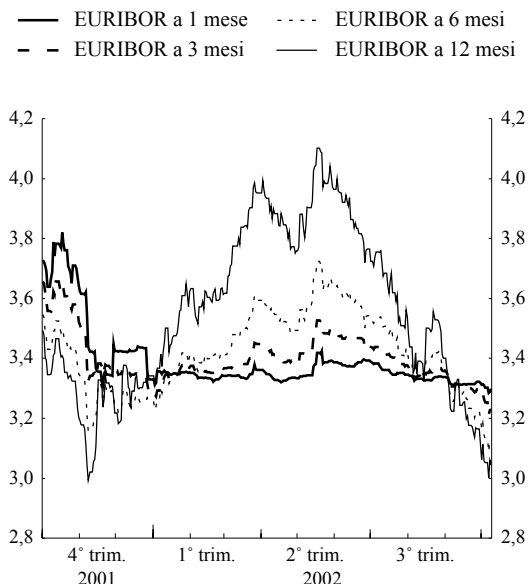
Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 agosto e il 23 settembre 2002

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	191,8	0,2	+191,6
Operazioni di rifinanziamento principali	140,9	-	+140,9
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	50,8	-	+50,8
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,2	-0,1
Altre operazioni	-	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	362,3	424,4	-62,0
Banconote in circolazione	-	323,6	-323,6
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	49,1	-49,1
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	362,3	-	+362,3
Altri fattori (netto)	-	51,7	-51,7
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			129,6
(d) Riserva obbligatoria			129,0

Fonte: BCE.

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

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola), è stato pari, in media, a 62,0 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 54,9 e 66,4 miliardi di euro. Lo scostamento più elevato tra le stime pubblicate e i dati effettivi, pari a 2,0 miliardi di euro, si è verificato nella prima settimana del periodo di mantenimento.

Figura 7**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

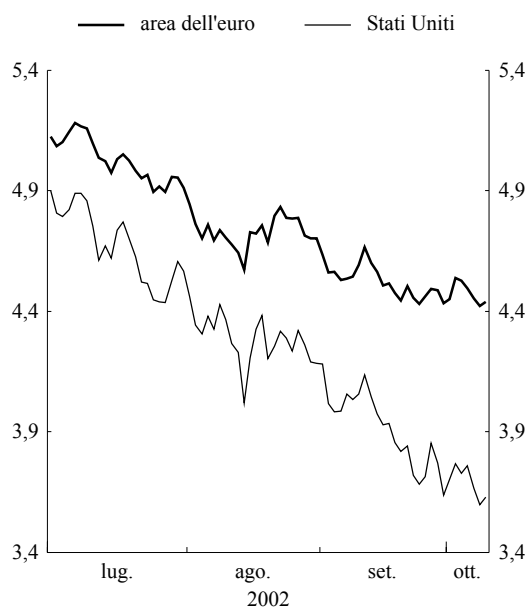
I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono calati rispettivamente di 4 e 13 punti base tra l'inizio di settembre e il 9 ottobre, portandosi al 3,30 e al 3,23 per cento in tale data (cfr. figura 7). Il tasso di interesse marginale e quello medio dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema, regolata il 26 settembre, sono stati pari rispettivamente al 3,23 e al 3,26 per cento, risultando inferiori di 6 e 3 punti base all'EURIBOR a tre mesi allora prevalente e di 10 e 8 punti base ai corrispondenti tassi nell'analoga operazione regolata il 29 agosto.

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario la flessione dei tassi è stata più pronunciata. Tra l'inizio di settembre e il 9 ottobre i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono scesi rispettivamente di 23 e 36 punti base, collocandosi al 3,13 e al 3,04 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta negativa nel periodo in esame (-26 punti base il 9 ottobre), dal livello leggermente positivo, pari a 6 punti base, dell'inizio di settembre.

Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 e nel 2003 ha evidenziato un notevole calo dall'inizio di settembre. I tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza a dicembre 2002 e a marzo, giugno e settembre 2003 sono diminuiti rispettivamente di 33, 49, 59 e 61 punti base, collocandosi il 9 ottobre al 2,96, al 2,82, al 2,83 e al 2,96 per cento.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine continuano a calare in settembre

In settembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno subito una nuova riduzione nella maggior parte dei principali mercati, a fronte del maggiore pessimismo degli operatori riguardo alle prospettive di espansione economica e dell'ulteriore debolezza ed elevata volatilità dei mercati azionari a livello mondiale. Nel periodo compreso tra la fine di agosto e il 9 ottobre i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro sono scesi di 25 punti base, al 4,4 per cento, mentre negli Stati Uniti

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

Fonte: Reuters.

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

sono diminuiti di circa 55 punti base, per collocarsi intorno al 3,6 per cento, il livello minimo raggiunto in oltre quarant'anni. Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra i titoli pubblici statunitensi a dieci anni e quelli corrispondenti dell'area si è ulteriormente ampliato, di circa 30 punti base, tra la fine di agosto e il 9 ottobre, portandosi intorno a -80 punti base.

Il calo generalizzato dei rendimenti dei titoli pubblici statunitensi appare in ampia misura riconducibile al maggiore pessimismo con cui il mercato ha valutato le prospettive di crescita in seguito alla pubblicazione dei dati macroeconomici in settembre. Gli effetti associati alla riallocazione dei capitali verso investimenti più sicuri, a cui è dovuta in buona parte la contrazione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine da metà maggio, potrebbero altresì avere contribuito alla flessione dei rendimenti nominali in settembre.

Il maggiore pessimismo che sembra essersi diffuso fra gli operatori riguardo all'evoluzione economica a più lungo termine negli Stati Uniti si riflette nel rendimento reale dei titoli pubblici indicizzati a dieci anni, che tra la fine di agosto e il 9 ottobre si è ridotto di 30 punti base, collocandosi al 2,1 per cento. Alla fine di settembre i rendimenti sui titoli a due anni hanno raggiunto livelli leggermente inferiori al livello obiettivo per il tasso sui *federal funds*, che si colloca all'1,75 per cento.

Negli Stati Uniti il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni è sceso di 30 punti base, all'1,5 per cento, tra la fine di agosto e il 9 ottobre. Tale andamento appare in parte ascrivibile all'impatto dell'attuale spostamento di capitali dai mercati azionari ai titoli di Stato a reddito fisso più liquidi.

In Giappone, in un contesto di relativa volatilità, i rendimenti dei titoli pubblici a dieci anni sono scesi nel complesso di soli 5 punti base tra la fine di agosto e il 9 ottobre, concludendo il periodo intorno all'1,1 per cento. Dopo avere subito un calo piuttosto rilevante, imputabile alle aspettative degli operatori riguardo a un possibile incremento degli acquisti di obbligazioni nazionali da parte della Banca del Giappone, i tassi a lungo termine sono aumentati in seguito a un annuncio

del 18 settembre secondo cui la banca centrale avrebbe potuto acquistare titoli azionari dalle banche commerciali. Tale aumento è stato ulteriormente sospinto dal primo caso mai verificatosi in Giappone di insufficienza di richieste in asta per l'aggiudicazione di titoli di Stato.

Anche nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli nominali sono scesi in settembre su tutte le scadenze, ancorché in misura minore rispetto agli Stati Uniti. La loro evoluzione sembra avere in ampia misura risentito degli effetti dell'andamento dei mercati obbligazionari statunitensi. I recenti ribassi potrebbero anche essere riconducibili alla percezione da parte degli operatori di un aumento dei rischi verso il basso riguardo alle prospettive di crescita nell'area dell'euro.

Il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni – misurato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli sui titoli francesi con pari scadenza indicizzati all'inflazione armonizzata dell'area dell'euro (esclusi i tabacchi) – è sceso di 10 punti base tra la fine di agosto e il 9 ottobre, portandosi all'1,7 per cento, il livello minimo raggiunto da febbraio 2002. Nel periodo in esame il rendimento in termini reali dei titoli indicizzati a dieci anni dell'area è diminuito di 15 punti base, circa la metà rispetto al calo registrato dai rendimenti reali statunitensi; ciò sembra indicare che il pessimismo degli operatori sulle prospettive di crescita negli Stati Uniti non si è tradotto in un'equivalente correzione delle aspettative riguardo all'area dell'euro.

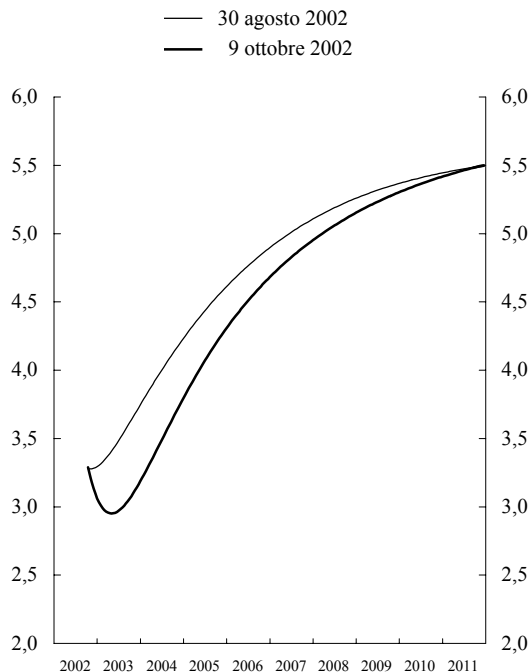
Fra la fine di agosto e il 9 ottobre la curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap* ha subito uno spostamento verso il basso (cfr. figura 9). I cali più pronunciati hanno interessato gli orizzonti tra il breve e il medio periodo, mentre il segmento a lungo termine è rimasto pressoché invariato. Queste variazioni nella configurazione della curva potrebbero essere riconducibili a un leggero aumento dei rischi al ribasso percepiti dagli operatori riguardo alle prospettive di crescita a breve e medio termine nell'area, laddove le attese di lungo periodo potrebbero essere rimaste sostanzialmente invariate.

Rispecchiando la maggiore incertezza degli operatori riguardo alla futura evoluzione del rendimento

Figura 9

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

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



Fonte: stima della BCE.

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

dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro, la volatilità implicita dei mercati obbligazionari è aumentata di circa 0,6 punti percentuali tra la fine di agosto e il 9 ottobre, per collocarsi intorno al 6,1 per cento, un livello leggermente superiore a quelli registrati in media negli ultimi anni.

I corsi azionari registrano in settembre un calo significativo su scala mondiale

In un contesto caratterizzato dal riaffiorare dei timori riguardo ai tempi della ripresa dell'economia mondiale, gli indici dei corsi azionari nei principali mercati sono diminuiti in misura significativa. Tra la fine di agosto e il 9 ottobre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate rispettivamente dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx e dall'indice Standard & Poor's 500, sono calate del 21 e del 15 per cento (cfr.

figura 10), mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è sceso dell'11 per cento.

Negli Stati Uniti il calo complessivo dei corsi azionari tra la fine di agosto e il 9 ottobre ha annullato la ripresa di breve durata osservata in agosto. I dati sull'economia diffusi in questo periodo, da cui gli operatori sembrano avere ricavato segnali contrastanti sugli andamenti di fondo, nonché gli annunci di utili societari inferiori alle attese, hanno avuto un impatto negativo sulle quotazioni azionarie. In questo contesto, l'incertezza sugli andamenti futuri dei prezzi delle azioni, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è notevolmente aumentata (di quasi 13 punti percentuali tra la fine di agosto e il 9 ottobre), collocandosi su livelli analoghi a quelli osservati alla fine di settembre 2001, dopo gli attacchi terroristici negli Stati Uniti.

In Giappone il calo dei corsi azionari, misurati dall'indice Nikkei 225, è stato meno pronunciato rispetto alle altre principali piazze, verosimilmente per effetto di fattori specifici del mercato

Figura 10

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

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



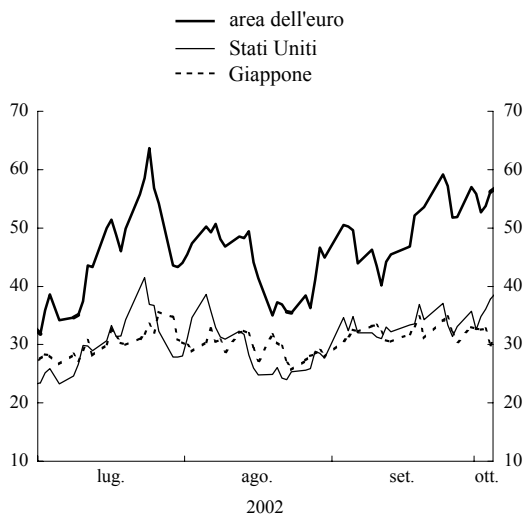
Fonte: Reuters.

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

Figura 1 I

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

nipponico. Va menzionato in particolare l'impatto positivo, seppure di breve durata, dell'annuncio

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC è stimata al 2,2 per cento a settembre

In base alla recente stima rapida dell'Eurostat l'inflazione misurata dallo IAPC nell'area dell'euro è stata pari al 2,2 per cento in settembre, in rialzo dal 2,1 di agosto (cfr. tavola 2). Sebbene una disaggregazione dettagliata dello IAPC per settembre non sia ancora disponibile, questo lieve aumento appare imputabile principalmente ai prezzi dell'energia.

Dati dettagliati sulle componenti dello IAPC sono tuttavia disponibili per il mese di agosto, quando l'inflazione si è portata al 2,1 per cento, dall'1,9 di luglio. Tale incremento è stato determinato principalmente dagli effetti base derivanti dai passati andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari

diffuso dalla Banca del Giappone riguardo all'acquisto di titoli azionari detenuti dalle maggiori banche del paese. Come negli altri principali mercati, l'incertezza, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni sull'indice Nikkei 225, si è accresciuta tra la fine di agosto e il 9 ottobre, portandosi su un livello leggermente superiore alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro i cali delle quotazioni, più pronunciati di quelli osservati negli Stati Uniti, hanno rispecchiato la pubblicazione di dati economici più negativi del previsto, nonché annunci di utili societari percepiti come un segnale che la ripresa dell'economia potrebbe avvenire a un ritmo più lento rispetto alle precedenti aspettative. Inoltre, le quotazioni azionarie sembrano avere risentito negativamente delle incertezze connesse agli sviluppi della situazione in Medio Oriente, e al relativo possibile impatto sui corsi petroliferi. Il calo dei prezzi delle azioni, seppure di carattere generalizzato, è stato particolarmente marcato nei settori bancario e assicurativo. In questo contesto, l'incertezza degli investitori, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx, è aumentata di 10 punti percentuali tra la fine di agosto e il 9 ottobre, collocandosi in prossimità dei livelli massimi registrati intorno alla fine di settembre 2001.

non trasformati ed energetici. Il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati ed energetici è rimasto invariato al 2,5 per cento, rispecchiando modeste variazioni di segno opposto nei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici (cfr. figura 12 a pag. 20).

La riduzione del tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia (al -0,5 per cento in agosto, contro il -1,7 di luglio) riflette principalmente un effetto base dovuto al calo di tali prezzi nell'agosto 2001, ma anche un leggero incremento sul mese precedente (0,3 per cento) nell'agosto di quest'anno. Dato il rincaro del petrolio in agosto e settembre, i prezzi dell'energia sono molto probabilmente il principale fattore alla base dell'accelerazione dello IAPC complessivo indicata

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali, Thomson Financial Datastream, HWWA (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 settembre 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).

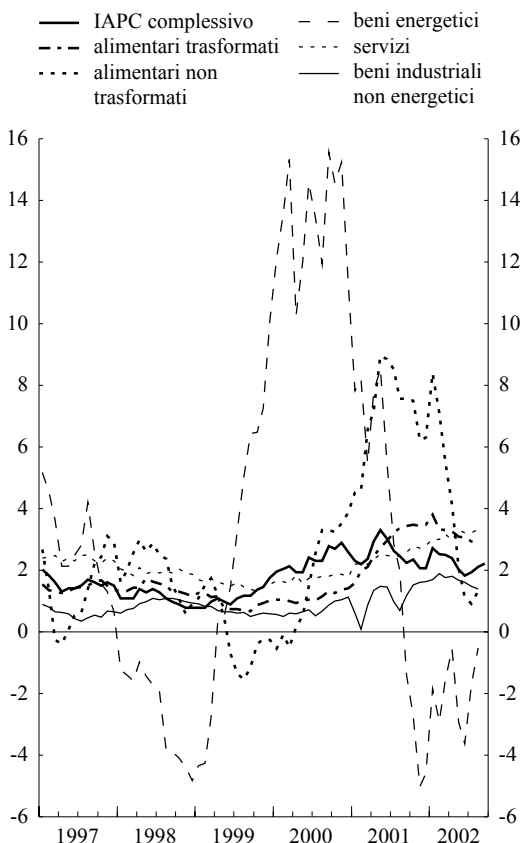
6) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino a dicembre 1998), ponderati in base alle importazioni di merci da paesi esterni all'area dell'euro.

per settembre dalla stima rapida dell'Eurostat. La crescita di 0,4 punti percentuali del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, all'1,3 per cento in agosto, rispecchia principalmente una diminuzione stagionale meno pronunciata rispetto allo scorso anno dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, dovuta probabilmente alle recenti condizioni meteorologiche avverse in alcune parti d'Europa.

In agosto il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti industriali non energetici è sceso ulteriormente, all'1,4 per cento dall'1,5 di luglio. La decelerazione di questa componente

– rispetto a un tasso di crescita che si collocava all'1,9 per cento lo scorso febbraio – rispecchia l'attenuarsi degli effetti indiretti di shock passati e un allentamento delle pressioni esterne sui prezzi.

Nello stesso mese il tasso di variazione dei prezzi dei servizi è salito ulteriormente al 3,3 per cento dal 3,2 per cento di luglio. L'aumento è principalmente ascrivibile a un incremento dei prezzi sia dei servizi di trasporto aereo (che di norma calano in agosto) sia dei prezzi dei servizi alberghieri. La persistenza degli incrementi nel tasso di variazione dei prezzi dei servizi rispecchia andamenti salariali passati, effetti indiretti di precedenti shock

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

Fonte: Eurostat.

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

sui prezzi e, in misura modesta, un impatto della sostituzione del contante in euro al volgere dell'anno. Tuttavia, negli ultimi sei mesi si sono osservati ulteriori lievi effetti derivanti dal passaggio all'euro.

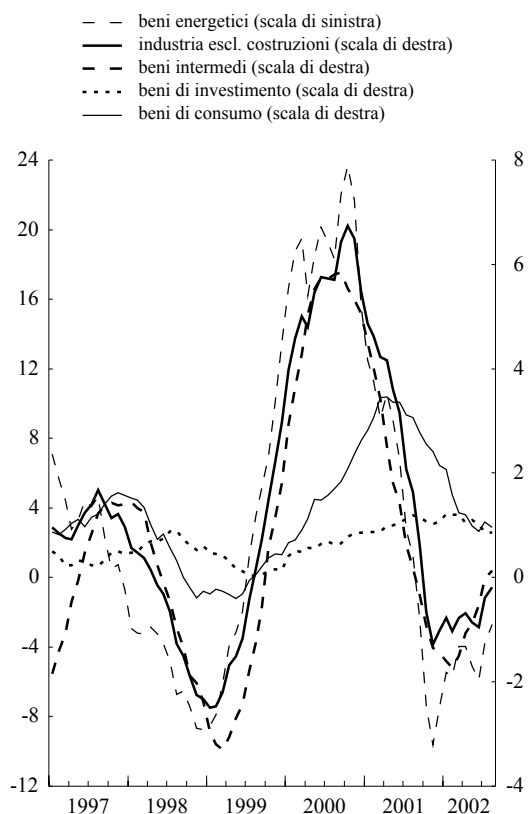
Dagli inizi del 2002 l'inflazione percepita dai consumatori e quella effettiva hanno seguito andamenti divergenti. Il riquadro 2 analizza la recente evoluzione di tali percezioni dei consumatori e alcuni possibili motivi della loro divergenza rispetto all'inflazione effettiva.

Rimane moderata la dinamica dei prezzi alla produzione

In agosto il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area

dell'euro si è collocato allo 0,2 per cento, a fronte dello 0,4 per cento del mese precedente (cfr. figura 13). Come in luglio, tale andamento è stato principalmente determinato da un effetto base nei prezzi dell'energia.

Per quanto concerne l'andamento delle componenti dei prezzi alla produzione, il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è diminuito ulteriormente in agosto, al 2,7 per cento dal 3,8 di luglio. Ciò ha riflesso principalmente un effetto base (per 0,8 punti percentuali) derivante dagli andamenti osservati un anno prima, ma anche l'incremento sul mese precedente (0,3 per cento) registrato nell'agosto di quest'anno. I prezzi dei beni intermedi hanno continuato a mostrare una dinamica moderata; hanno infatti registrato un incremento sui dodici mesi per la prima volta in quasi un anno, ma di entità molto

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

Fonte: Eurostat.

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

Riquadro 2

Il recente andamento dell'inflazione percepita e di quella effettiva

Gli effetti della sostituzione del contante sui prezzi, associati all'introduzione dell'euro, sono stati oggetto di notevole attenzione nel corso del 2002: dall'ampia copertura dei mezzi di informazione si è arrivati fino agli appelli ai consumatori per il boicottaggio dei dettaglianti. È stato sostenuto che i dati ufficiali sull'inflazione, quali l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), sarebbero fuorvianti e non rispecchierebbero accuratamente i recenti aumenti dei prezzi subiti dai consumatori.

Secondo l'indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie, l'inflazione percepita dai consumatori è ulteriormente cresciuta negli ultimi mesi, raggiungendo i valori massimi da quando viene rilevata. Ciò è in netto contrasto con l'andamento dell'inflazione effettiva misurata dallo IAPC, diminuita nello stesso periodo. L'andamento dell'inflazione percepita va seguito, nella fase attuale, con molta attenzione, in quanto i suoi elevati livelli possono influenzare l'evoluzione di altre variabili macroeconomiche, quali il consumo e i salari.

Questo riquadro aggiorna quello intitolato *Il recente andamento della percezione dell'inflazione da parte dei consumatori* contenuto nel numero di luglio 2002 di questo Bollettino. Più precisamente, esso analizza l'andamento delle percezioni di inflazione dei consumatori, concentrandosi in particolare sul periodo più recente. Le percezioni sono inoltre confrontate con le aspettative dei consumatori sull'inflazione futura, anch'esse rilevate dalla Commissione europea. Infine, il riquadro presenta una sintesi dei motivi per cui il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC rappresenta una misura adeguata dell'inflazione complessiva dell'area dell'euro a livello aggregato. In tale contesto, vengono messe in luce le possibili cause della divergenza tra inflazione percepita e inflazione effettiva.

L'inflazione percepita è aumentata nel 2002, malgrado la diminuzione di quella effettiva

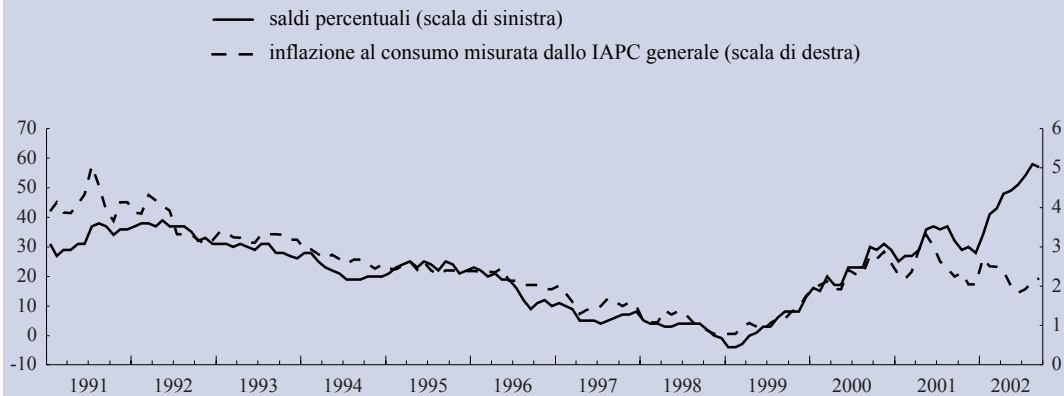
In passato gli andamenti dell'indicatore della Commissione europea sull'inflazione percepita hanno seguito da vicino quelli dell'inflazione effettiva misurata dallo IAPC. Talvolta, anche se molto raramente e in misura modesta, si sono osservate differenze nei livelli o nelle variazioni dei due indicatori. Tuttavia, un anno e mezzo fa l'inflazione percepita e quella effettiva hanno iniziato a divergere e, dal gennaio 2002, si sono mosse in direzioni opposte (cfr. figura A). L'indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie mostra che in agosto l'indicatore dell'inflazione percepita è aumentato per l'ottavo mese consecutivo e ha toccato un nuovo massimo storico per il settimo mese. In settembre, sebbene sia calato marginalmente (di un punto), si collocava ancora al secondo livello più elevato registrato dall'inizio della serie nel gennaio 1985. Per contro, nello stesso periodo l'inflazione effettiva è diminuita.

È importante esaminare attentamente questa differenza tra percezioni e inflazione effettiva, per l'impatto che essa potrebbe esercitare su altre variabili macroeconomiche. Se i tassi di inflazione sono percepiti come più elevati di quanto non siano realmente, l'andamento del salario reale e, quindi, del potere d'acquisto tende a essere sottostimato dai consumatori. Ciò può avere conseguenze negative ad esempio, sul consumo. Non si può escludere che la recente dinamica moderata del consumo privato sia almeno in parte ascrivibile all'elevato livello dell'inflazione percepita. Inoltre, se i consumatori hanno l'errata sensazione di aver perso potere d'acquisto, vi è il rischio che ciò possa innescare rivendicazioni salariali maggiori di quanto sarebbe giustificato. In prospettiva, d'altra parte, quando i consumatori si renderanno conto di disporre di un potere d'acquisto più elevato di quanto pensassero in precedenza, la convergenza dell'inflazione percepita verso l'inflazione effettiva dovrebbe essere facilitata.

Le stesse percezioni costituiscono motivo di interesse anche per l'impatto che possono esercitare sulla formazione delle aspettative di inflazione. Inoltre, mettendo insieme le percezioni dei consumatori e le loro aspettative di

Figura A: Inflazione percepita ed effettiva

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



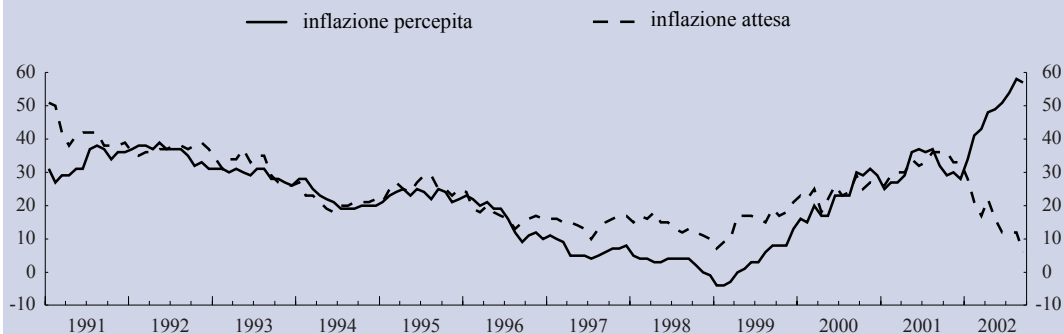
Fonti: Commissione europea (indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese) ed Eurostat.

Nota: l'indicatore della Commissione Europea sull'inflazione percepita è una statistica espressa sotto forma di saldo: non può pertanto essere messo in relazione al livello effettivo dell'inflazione percepita ma fornisce unicamente informazioni di tipo qualitativo sul cambio di direzione nelle percezioni.

inflazione è possibile valutare come i consumatori interpretano gli shock sui prezzi. Ad esempio, se le percezioni aumentano e le aspettative diminuiscono, ciò indica che lo shock è considerato transitorio. Questo è esattamente quanto è accaduto dall'inizio di quest'anno. Nonostante le percezioni siano cresciute, le aspettative sono diminuite (cfr. figura B), indicando chiaramente che i consumatori ritengono che gli aumenti dei prezzi che a loro parere si sono verificati quest'anno siano temporanei e si esauriranno. Questi andamenti avvalorano in parte l'ipotesi che le percezioni dovrebbero nuovamente convergere verso l'inflazione effettiva in un futuro non troppo distante.

Figura B: Inflazione percepita e attesa

(saldi percentuali; dati mensili)



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

Nota: l'indicatore sulle aspettative d'inflazione delle famiglie (nel corso dei dodici mesi successivi) è ricavato dalle indagini della Commissione Europea. Esso è costituito analogamente all'indicatore sulle percezioni d'inflazione, ovvero come un saldo percentuale.

Lo IAPC rappresenta una misura adeguata dell'inflazione dell'area dell'euro

L'attuale differenza tra le percezioni dei consumatori circa gli andamenti passati dell'inflazione e la dinamica effettiva dell'inflazione può essere collegata in gran parte con il passaggio ai prezzi denominati in euro e con gli

aumenti dei prezzi di alcuni specifici beni e servizi. Tuttavia, va sottolineato che lo IAPC è costruito in modo tale da rispecchiare la struttura complessiva della spesa per consumi, così da misurare accuratamente l'inflazione. In particolare, lo IAPC è tale da coprire il totale della spesa monetaria finale per consumi delle famiglie – inclusi i beni (non durevoli e durevoli) e i servizi – effettuata nel corso di un anno recente. Il peso di ciascuna componente dello IAPC viene aggiornato nel gennaio di ogni anno al fine di mantenere la rappresentatività dell'indice in termini di spesa dei consumatori. Pertanto, l'importanza relativa dei beni o servizi acquistati di frequente non è sottostimata.

La spiegazione più plausibile degli elevati livelli dell'inflazione percepita nei mesi passati è che i consumatori attribuiscono grande importanza agli andamenti dei prezzi dei beni e dei servizi che essi acquistano più frequentemente. Se l'andamento dei prezzi di questi beni e servizi è significativamente diverso da quello dei prodotti e servizi acquistati meno di frequente, i consumatori possono formarsi un quadro non rappresentativo del paniere ampio dei consumi, da cui si ricavano le ponderazioni utilizzate nello IAPC, e, pertanto, anche degli andamenti dei prezzi a livello aggregato. Questa spiegazione trova conferma se si analizza il recente andamento effettivo dei prezzi. Ad esempio, i prezzi della benzina, dei prodotti alimentari freschi e dei servizi di ristorazione sono stati tutti colpiti da vari shock nel corso dell'ultimo anno. Questi prodotti sono altresì validi esempi di beni e servizi acquistati con maggiore frequenza e, pertanto, l'andamento dei loro prezzi può essere ritenuto particolarmente importante dai consumatori nel valutare l'evoluzione dell'inflazione.

Di recente, tuttavia, i prezzi di alcuni di tali prodotti hanno cominciato a decelerare. Il tasso di incremento sul mese precedente dei prezzi dei servizi di ristorazione, ad esempio, si è collocato allo 0,2 per cento in agosto, in linea con l'aumento registrato in tale mese, in media, dal 1996, e in contrasto con il gennaio 2002, quando l'incremento sul mese precedente di questa componente è stato pari all'1,3 per cento, 0,9 punti percentuali in più rispetto alla media storica per quel mese. Anche i tassi di crescita dei prezzi di altri servizi, quali quelli dei parrucchieri, hanno cominciato a ridursi, su livelli in linea con le medie registrate in passato. Inoltre, i prezzi dei prodotti alimentari freschi hanno di recente iniziato a diminuire; in agosto il loro tasso di variazione sui dodici mesi si è collocato all'1,3 per cento, un valore significativamente inferiore a quello del gennaio 2002 quando l'aumento era stato pari all'8,4 per cento. Se non si verificheranno nuovi shock avversi sui prezzi, le percezioni dei consumatori circa gli andamenti inflazionistici dovrebbero diminuire e raggiungere livelli coerenti con quelli dell'inflazione effettiva.

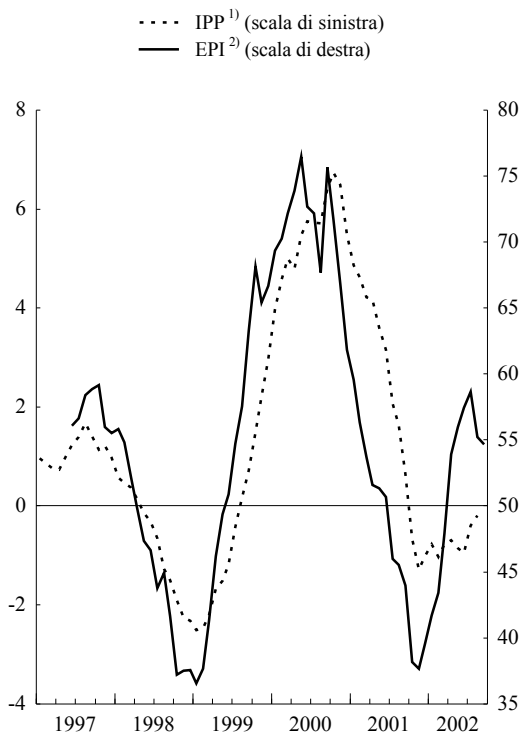
Per quanto concerne la sostituzione del contante, è probabile che l'introduzione dell'euro abbia innescato alcuni aumenti dei prezzi nell'ultimo anno, in particolare nel settore dei servizi. Tuttavia, se si prendono in considerazione tutti i possibili motivi sottostanti agli aumenti dei prezzi, è possibile concludere che le cause connesse con l'introduzione dell'euro hanno svolto un ruolo solo modesto. Il problema è costituito dalla difficoltà di distinguere gli effetti connessi alla sostituzione del contante da altre fonti di pressione inflazionistica. Ciò spiega in parte perché l'euro sia stato erroneamente associato a incrementi dei prezzi che riflettono in realtà altri motivi. Un esempio a questo riguardo è lo shock sui prezzi dei prodotti alimentari freschi nel gennaio 2002, derivante da condizioni atmosferiche sfavorevoli ma manifestatosi contestualmente all'introduzione delle banconote e monete in euro.

contenuta (0,1 per cento). Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è leggermente diminuito in agosto, all'1,0 per cento dall'1,1 di luglio.

Per ciò che concerne gli indicatori dell'andamento dei prezzi alla produzione desunti dalle inchieste, l'*Eurozone Price Index* indica un ulteriore allentamento delle pressioni al rialzo. Tale indice si mantiene al di sopra del livello di 50,

continuando pertanto a segnalare un aumento dei prezzi alla produzione, ma è sceso in settembre a 54,7 da 55,2 in agosto (cfr. figura 14). D'altro canto, è probabile che i prezzi dell'energia siano aumentati in settembre, dato che i prezzi del petrolio sono saliti del 7 per cento, da 27,0 a 28,9 euro per barile, fra agosto e settembre. Inoltre, in settembre i prezzi delle materie prime non energetiche sono aumentati del 4,7 per cento rispetto ai livelli di dodici mesi prima.

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



Fonti: Eurostat e Reuters.
 Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti il 2001).
 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione.*

Segnali contrastanti provengono dagli indicatori del costo del lavoro

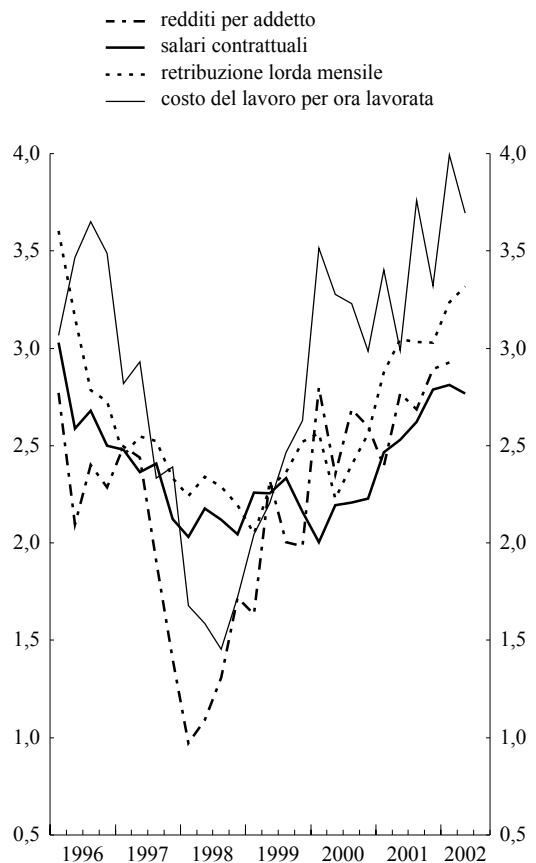
La figura 15 presenta i recenti andamenti di una serie di indicatori della crescita del costo del lavoro nell'area dell'euro, discussi in maggior dettaglio nei numeri di febbraio 2001 e settembre 2002 di questo Bollettino. Tutti questi indicatori sono utili in quanto contengono informazioni leggermente diverse (ad esempio in termini di copertura settoriale, di inclusione o meno dei contributi previdenziali versati dai datori di lavoro, oppure di misurazione dei costi del lavoro per mese o per ora lavorata) e sono disponibili con diversi gradi di tempestività. Pertanto, un'attenta considerazione di ciascuna misura permette una

valutazione equilibrata degli andamenti salariali. Nel complesso, la tendenza all'accelerazione dei salari osservata nei primi mesi dell'anno potrebbe essersi arrestata solo di recente.

Le informazioni sulle contrattazioni salariali disponibili fino al secondo trimestre del 2002 suggeriscono che la crescita dei salari contrattuali è rimasta invariata attorno al 2,8 per cento per il terzo trimestre consecutivo. Come sottolineato nel numero di settembre 2002 di questo Bollettino, tale indicatore è un utile complemento di altre misure del costo del lavoro poiché coglie le sottostanti pressioni salariali.

Nel secondo trimestre del 2002 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dello scorso anno del costo totale del lavoro per ora lavorata nel settore delle imprese non agricole è diminuito al 3,7

Figura 15
Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro
 (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

per cento dal 4,0 del primo trimestre. Tuttavia, a causa della variabilità di questa serie, è difficile interpretare l'evoluzione a breve termine di tale indicatore. Per contro, la crescita delle retribuzioni mensili lorde è salita al 3,3 per cento nel secondo trimestre, dal 3,2 del primo.

Una comprensione più profonda e più ampia, pur se meno tempestiva, degli andamenti del costo del lavoro può essere ottenuta dai dati di contabilità nazionale. Nel primo trimestre del 2002 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del costo unitario del lavoro è leggermente aumentato, al 3,4 per cento dal 3,3 del quarto trimestre

del 2001. Nello stesso periodo il tasso di crescita dei redditi per addetto è rimasto invariato al 2,9 per cento, mentre il tasso di decremento della produttività del lavoro, che risente principalmente della situazione congiunturale, è rimasto pressoché invariato, allo 0,4 per cento.

Anche gli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali sono un elemento importante nell'analisi dei fattori di rischio per la stabilità dei prezzi svolta nell'ambito dei due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE. Il riquadro 3 discute gli andamenti dei prezzi delle case nell'area dell'euro.

Riquadro 3

Prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

L'andamento dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro è un elemento importante nell'analisi dei fattori di rischio per la stabilità dei prezzi svolta nell'ambito dei due pilastri della strategia monetaria della BCE. Le oscillazioni dei prezzi delle case possono influenzare il comportamento dei consumatori attraverso effetti sulla fiducia ed effetti ricchezza. Pertanto, le dinamiche dei prezzi degli immobili residenziali svolgono un ruolo nell'analisi dell'andamento del consumo e del risparmio. L'attenzione ai prezzi degli immobili può contribuire anche all'analisi condotta nell'ambito del primo pilastro (che attribuisce un ruolo di primo piano agli aggregati monetari e al credito), in quanto il credito per l'acquisto di abitazioni rappresenta una porzione significativa dei prestiti accordati dalle Istituzioni finanziarie monetarie (cfr. la tavola 2.5 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Inoltre, dato che i prestiti per l'acquisto di abitazioni costituiscono un'ampia quota del credito concesso da tali istituzioni, andamenti estremi dei prezzi degli immobili possono avere implicazioni per la stabilità macroeconomica e finanziaria.

Alcuni dati preliminari sugli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro sono stati presentati nel riquadro 2 del numero di ottobre 2001 di questo Bollettino, utilizzando dati fino al primo trimestre del 2001. Questo riquadro presenta un aggiornamento ai dati più recenti, che comprendono il periodo fino al primo trimestre del 2002, e fornisce inoltre una copertura più completa dell'area dell'euro. Vanno tuttavia ricordati i motivi di cautela menzionati lo scorso anno relativamente all'eterogeneità dei prezzi degli immobili residenziali. I mercati immobiliari si differenziano all'interno dell'area dell'euro per effetto di differenti quadri normativi, sistemi finanziari, fattori storici e preferenze sociali che caratterizzano i vari paesi. Ad esempio, la percentuale di abitazioni occupate dal proprietario e la quota delle case rispetto agli appartamenti possono essere notevolmente diverse. Queste differenze possono avere implicazioni per le misure aggregate dei prezzi degli immobili, in quanto le tendenze di prezzo per le diverse categorie di abitazioni possono variare nel tempo e la tipologia delle nuove abitazioni può essere significativamente diversa da quella degli immobili esistenti. I dati di fonte nazionale disponibili si differenziano per il modo in cui considerano gli immobili nuovi o preesistenti, le abitazioni all'interno o al di fuori della capitale del paese oppure a seconda che siano o meno corretti per tenere conto di variazioni della composizione degli immobili.

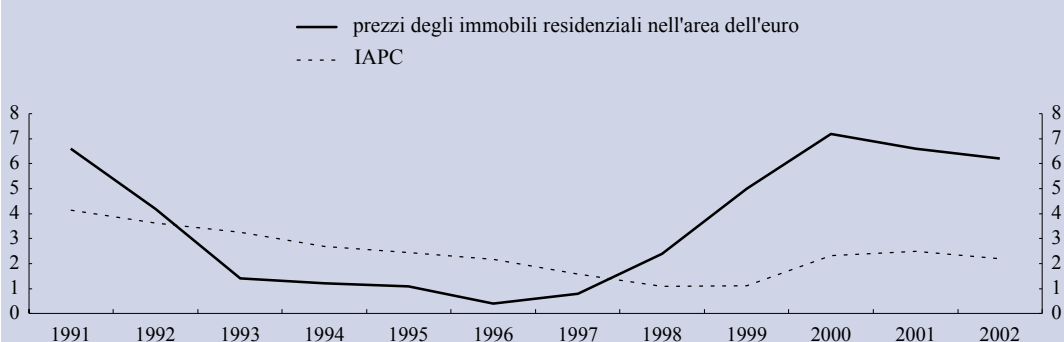
Attualmente non esiste un quadro di riferimento armonizzato per le statistiche relative ai prezzi degli immobili residenziali nella UE, né è prevista la sua creazione nell'immediato futuro. Le stime nazionali derivano spesso da fonti non ufficiali o commerciali. Questo riquadro può pertanto presentare soltanto una misura approssimativa dei prezzi degli immobili nell'area dell'euro, basata su fonti nazionali e soggetta a importanti motivi di prudenza. In particolare, visto che al momento non è possibile garantire la comparabilità dei dati a causa delle differenze in

termini di copertura e di metodologia tra le fonti dei dati disponibili, essi vanno interpretati con attenzione. Tali dati forniscono informazioni sulla direzione generale dei movimenti dei prezzi degli immobili, ma non offrono indicazioni precise circa le variazioni di breve periodo o i livelli dei prezzi stessi.

La figura seguente presenta il tasso di variazione annuo dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro tra il 1991 e gli inizi del 2002. Dal 1999 tali tassi di crescita sono stati relativamente sostenuti, su valori compresi tra il 5 e il 7 per cento. Come rilevato in precedenza, parte di tale incremento può essere associato all'avvento dell'Unione economica e monetaria (UEM). In particolare, i prezzi delle attività in alcuni paesi potrebbero aver subito una correzione che riflette attese di un'inflazione che si collocherebbe durevolmente su livelli più contenuti e di tassi di interesse più bassi. Gli andamenti dei prezzi degli immobili dei singoli paesi sono inoltre determinati da fattori quali la crescita demografica ed economica. Peraltro, il tasso di incremento dei prezzi degli immobili sembra essersi leggermente attenuato in alcuni paesi in cui si era osservata una fase di crescita significativa. Ciò può riflettere sia una più debole espansione economica, sia il venir meno degli effetti connessi al processo di aggiustamento all'UEM. Nel primo trimestre del 2002 il tasso di incremento annuo dei prezzi degli immobili residenziali dell'area dell'euro, pur mantenendosi relativamente elevato (al 6 per cento circa), è leggermente diminuito rispetto al 2000.

Prezzi degli immobili residenziali e IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati annuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i prezzi degli immobili residenziali non sono armonizzati; quelli relativi al 2002 si riferiscono al primo trimestre. L'aggregato per l'area dell'euro è ottenuto da stime relative ai 12 paesi membri. Per il 2002, i dati dello IAPC si riferiscono alla media dei tassi d'inflazione sui dodici mesi finora disponibili.

Va altresì sottolineato che, nonostante la considerevole eterogeneità dei mercati immobiliari all'interno dell'area dell'euro, vi è un certo grado di correlazione positiva nelle dinamiche dei prezzi degli immobili, fatta eccezione per alcune delle economie minori. Come già sottolineato, le dinamiche di alcune di queste economie possono aver risentito del processo di aggiustamento all'UEM. A seguito dell'UEM, è prevedibile per il futuro una maggiore correlazione all'interno dell'area. Tuttavia, le dinamiche dei prezzi degli immobili a livello nazionale continueranno a risentire di altri fattori, tra cui gli andamenti demografici, i fattori dal lato dell'offerta e la crescita del reddito e dell'occupazione.

Le prospettive per la stabilità dei prezzi dipendono dall'andamento dei prezzi del petrolio e dei salari

In prospettiva, il profilo a breve termine dell'andamento dei prezzi dipende in gran parte dall'evoluzione dei prezzi del petrolio. L'inflazione dovrebbe oscillare intorno al 2 per cento nella

parte restante dell'anno. Tuttavia, l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservato dagli inizi di quest'anno e la situazione di debolezza dell'economia contribuiranno a ridurre le pressioni inflazionistiche. Anche se i rischi per le prospettive dell'inflazione a medio termine si mantengono equilibrati, questa prospettiva dipende in maniera cruciale dal prevalere della moderazione salariale.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Cresce moderatamente il PIL nel secondo trimestre 2002

La stima preliminare del PIL dell'area dell'euro per il secondo trimestre 2002, diffusa dall'Eurostat, indica una crescita pari allo 0,3 per cento sul trimestre precedente in termini reali, dopo lo 0,4 del primo trimestre (cfr. tavola 3). In termini di composizione della domanda, la crescita sembra avere avuto basi più ampie nel secondo trimestre rispetto al primo. Più specificamente, i consumi privati sono cresciuti dello 0,4 per cento (dopo una contrazione dello 0,2 nel trimestre precedente) a seguito di un andamento più favorevole dei prezzi al consumo che ha contribuito ad aumentare la crescita del reddito in termini reali. Nondimeno, gli investimenti sono diminuiti per il sesto trimestre consecutivo,

prolungando il periodo di aggiustamento verso il basso. Il contributo derivante dalle esportazioni nette è stato solo lievemente positivo, in quanto il rafforzamento della crescita delle esportazioni è stato in larga misura compensato da una marcata ripresa delle importazioni. Secondo i dati relativi al valore aggiunto, la crescita del secondo trimestre si è principalmente concentrata nel settore dei servizi.

In luglio la produzione industriale al netto delle costruzioni è diminuita dello 0,9 per cento rispetto al mese precedente, dopo un aumento dell'1,0 in giugno (cfr. tavola 4). Il calo di luglio ha interessato la maggior parte dei settori, con l'unica eccezione di quello dei beni di consumo durevoli. Nei tre mesi fra maggio e luglio la produzione industriale è cresciuta dello 0,1 per cento

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1999	2000	2001	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 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 ³⁾⁴⁾	-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 ³⁾	-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 ⁵⁾	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 ⁵⁾	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 ⁶⁾	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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,1	2,5	-2,8	-1,4	0,3	0,3	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	8	12	6	-1	1	3	1	2	3	3	1	0	2
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	-11	-7	-4	-5	-4	-3	-4	-4	-5	-5
nel settore delle costruzioni ²⁾	11	16	10	6	5	3	-2	3	4	3	0	-4	-1
nel commercio al dettaglio ²⁾	1	6	0	-3	-10	-12	-11	-11	-12	-12	-11	-10	-11
nei servizi ²⁾	5	8	-7	-27	-19	-17	-23	-15	-16	-19	-22	-24	-22
Business climate indicator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,7	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	82,3	84,4	83,1	81,6	81,1	81,1	.	81,2	-	-	81,0	-	-

Fonti: 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.

rispetto ai tre mesi precedenti, dopo l'aumento dello 0,2 registrato nel secondo trimestre. Questa decelerazione è stata principalmente causata da una forte diminuzione della crescita della produzione di beni intermedi. Poiché la produzione in questo comparto aveva mostrato aumenti molto consistenti fino a marzo, non in linea con il sentiero di crescita della produzione di beni capitali e di consumo, l'attuale calo potrebbe, in parte, segnare il ritorno della produzione in questo settore a livelli maggiormente coerenti con gli sviluppi economici di fondo.

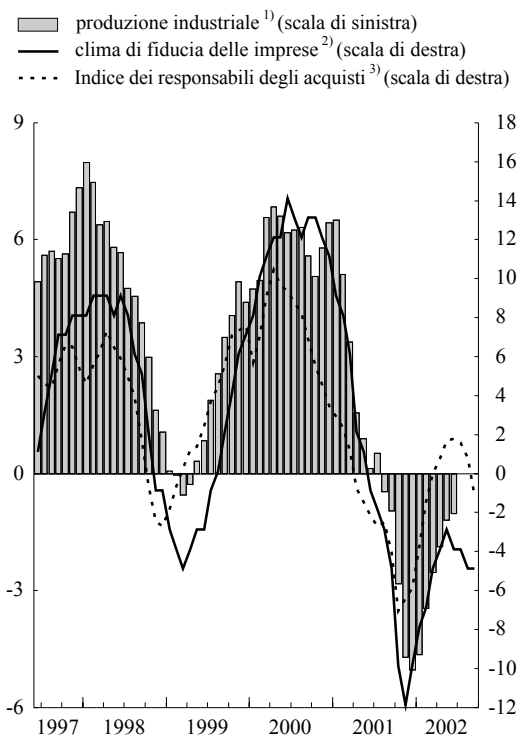
Cala leggermente, in media, il clima di fiducia delle imprese nel terzo trimestre

Il recente andamento della produzione industriale è sostanzialmente in linea con i risultati delle indagini congiunturali, che indicano una certa decelerazione dell'attività industriale nel corso dell'estate. In particolare, nel terzo trimestre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero dell'area dell'euro è sceso a 50,4, da 51,4 del trimestre precedente, appena al di sopra del valore di riferimento, pari a 50, corrispondente a un tasso di crescita nullo. In settembre, l'indice è sceso al di sotto di tale valore, raggiungendo un livello pari a 48,9 (cfr. figura 16). Secondo le indagini congiunturali della Commissione Europea presso le famiglie e le imprese, il clima di fiducia nell'industria ha registrato un leggero deterioramento dal secondo al terzo trimestre, ma si è mantenuto invariato a settembre (cfr. tavola 5). In qualche misura, i più recenti andamenti dell'indice PMI e del clima di fiducia nell'industria riflettono una revisione delle aspettative favorevoli delle imprese sull'attività economica rilevate all'inizio dell'anno, conseguente ai recenti sviluppi sui mercati finanziari e all'aumentata incertezza sulle prospettive economiche globali.

Secondo le inchieste della Commissione europea, nel terzo trimestre il clima di fiducia è leggermente migliorato nel settore delle vendite al dettaglio, ma è diminuito in quelli delle costruzioni e dei servizi. Anche l'indice PMI relativo al settore dei servizi è calato nel terzo trimestre, fino a raggiungere quota 49,1 a settembre, appena al di sotto della soglia di riferimento, pari a 50.

Figura 16

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.

Nel complesso, i diversi indicatori derivanti dalle inchieste congiunturali presso le imprese non indicano un rafforzamento della crescita del PIL nel terzo trimestre, ma sarebbero in linea con un tasso di crescita sul trimestre precedente sostanzialmente simile a quelli registrati nei primi due trimestri del 2002.

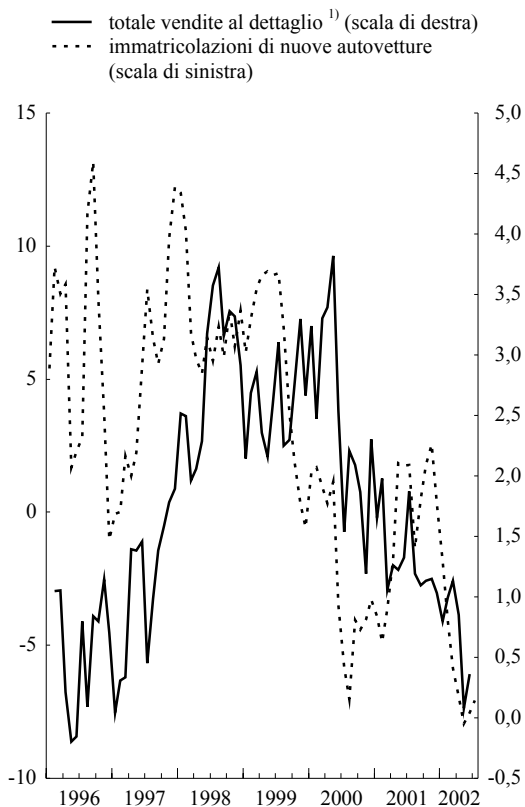
Segnali contrastanti giungono dagli indicatori relativi alla spesa delle famiglie

Gli indicatori relativi alla crescita dei consumi privati nel terzo trimestre forniscono segnali contrastanti. I valori relativi alle vendite al dettaglio

Figura 17

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.

per il mese di luglio hanno mostrato una crescita dello 0,6 per cento rispetto al mese precedente, dopo un calo dello 0,4 per cento in giugno. La crescita delle immatricolazioni di nuove autovetture ha continuato a migliorare in agosto (cfr. figura 17). Sui dodici mesi, si è registrato un lieve aumento della crescita delle vendite al dettaglio e delle immatricolazioni di nuove autovetture nel corso dell'estate. I dati derivanti dall'indagine congiunturale della Commissione europea, nondimeno, indicano che il clima di fiducia dei consumatori, nonostante un miglioramento a settembre, è lievemente calato nell'insieme del terzo trimestre 2002. I risultati dell'indagine suggeriscono che non sono aumentate significativamente le preoccupazioni delle famiglie circa gli andamenti economici futuri, anche se si è verificato

un certo deterioramento della loro valutazione sulla situazione economica attuale. Nel complesso, i dati non suggeriscono ulteriori miglioramenti nella crescita dei consumi nel terzo trimestre.

Non aumenta la crescita economica nell'anno in corso

Gli indicatori disponibili, nonché un leggero indebolimento del quadro economico internazionale e un andamento sfavorevole dei mercati finanziari, suggeriscono che il PIL non accelererà nella seconda metà dell'anno. Lo scenario che si delinea per il 2003 è quello di un ritorno a tassi di crescita in linea con quelli del prodotto potenziale. Tale scenario, che tiene conto dei buoni fondamentali economici dell'area dell'euro, dipende da una ripresa nella domanda interna e da una più forte crescita dell'economia mondiale. Nondimeno, dati i fattori alla base dei rischi verso il basso, fra i quali i prezzi petroliferi, gli squilibri globali e le incertezze sui mercati finanziari, e le loro possibili ripercussioni sull'attività interna, è particolarmente difficile in questo momento valutare con precisione i tempi e l'intensità della ripresa economica nell'area dell'euro.

Non varia il tasso di disoccupazione in agosto

In agosto il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro è stato pari all'8,3 per cento della forza lavoro, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 18). Dietro tale dato si cela un ulteriore aumento del numero dei disoccupati di circa 17.000 unità. Sebbene questo incremento sia inferiore a quelli registrati in media in ciascuno dei primi sei mesi dell'anno (al di sopra delle 50.000 unità), il profilo complessivo di disoccupazione in crescita non è mutato e ci si attende un ulteriore incremento nel terzo trimestre dell'anno.

La disaggregazione per fasce di età mostra che in agosto il tasso di disoccupazione dei lavoratori di età inferiore ai 25 anni si è collocato al 16,3 per cento, invariato rispetto al mese precedente, mentre quello dei lavoratori almeno venticinquenni è aumentato al 7,3 per cento dal 7,2 di luglio (cfr. tavola 6). Questi andamenti corrispondono da un lato al secondo leggero decremento consecutivo

Tavola 6

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 mar.	2002 apr.	2002 mag.	2002 giu.	2002 lug.	2002 ago.
Totale	9,4	8,5	8,0	8,0	8,1	8,1	8,2	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3	8,3
Sotto i 25 anni ¹⁾	18,5	16,6	15,7	15,7	15,9	16,1	16,3	16,1	16,1	16,2	16,4	16,3	16,3
25 anni e oltre	8,2	7,4	7,0	7,0	7,0	7,1	7,2	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2	7,3

Fonte: Eurostat.

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

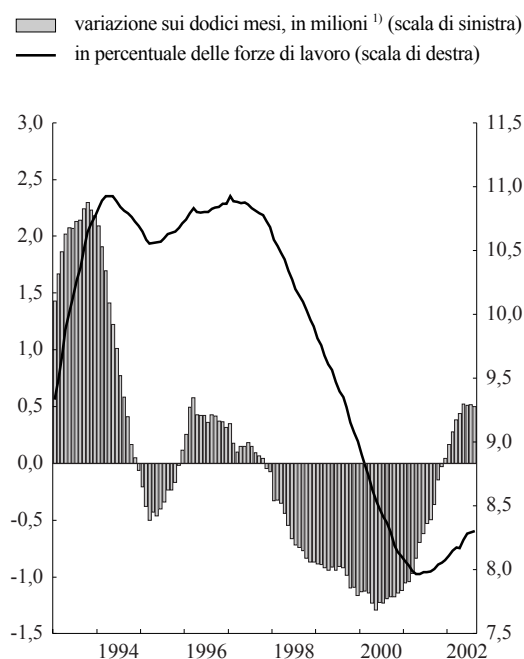
1) Nel 2001 questa categoria rappresentava il 22,9 per cento della disoccupazione totale.

nel numero dei disoccupati in età giovanile, principalmente dovuto a un cambiamento dell'andamento stagionale in un paese, e dall'altro a un ulteriore aumento, sebbene lievemente più contenuto che nei mesi precedenti, del numero dei disoccupati di età pari o superiore a 25 anni. La disaggregazione per paese indica che il tasso di disoccupazione si è mantenuto invariato nella maggior parte dei paesi per i quali sono disponibili i dati.

Figura 18

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



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.

È invariata la crescita dell'occupazione nel secondo trimestre

In base a dati nazionali si stima che il tasso di crescita rispetto al trimestre precedente dell'occupazione totale dell'area dell'euro sia stato dello 0,1 per cento nel secondo trimestre 2002, invariato rispetto al primo trimestre (cfr. tavola 7). Nondimeno, in termini assoluti, l'occupazione è cresciuta di sole 92.000 unità nel secondo trimestre dell'anno, rispetto a un aumento di 174.000 unità registrato nel primo trimestre.

Questo rallentamento, in linea con l'aumento della disoccupazione, è evidente nella maggior parte dei settori dell'economia. Nel secondo trimestre del 2002 il calo dell'occupazione nell'industria (incluso il settore delle costruzioni), pari a -0,3 per cento rispetto al trimestre precedente, è stato più ampio rispetto al primo trimestre (-0,2 per cento). Tale andamento è riconducibile a un più accentuato calo dell'occupazione nel settore delle costruzioni, mentre la crescita occupazionale nell'industria al netto delle costruzioni è stata leggermente meno negativa nel secondo trimestre 2002 rispetto ai due trimestri precedenti. Nel settore agricolo, l'occupazione ha continuato a diminuire rispetto al trimestre precedente, anche se a un tasso (-0,2 per cento) lievemente inferiore rispetto a quello del primo trimestre dell'anno. Infine, nel settore dei servizi il tasso di crescita dell'occupazione sul trimestre precedente ha segnato un rallentamento, dallo 0,3 per cento del primo trimestre 2002 allo 0,2 per cento nel secondo trimestre.

Secondo le inchieste congiunturali presso le imprese della Commissione europea, aggiornate allo

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

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.

scorso settembre, le aspettative di occupazione per l'area dell'euro sembrerebbero confermare che il calo dell'occupazione nei settori delle costruzioni e manifatturiero si sia interrotto nel secondo trimestre. Per contro, non si è osservato di recente alcun miglioramento nelle aspettative di occupazione per il settore dei servizi, sebbene la crescita

occupazionale sia ancora positiva in quel settore. I risultati delle indagini presso i responsabili degli acquisti, meno positivi di quelli delle inchieste congiunturali della Commissione europea, indicano un continuo calo dell'occupazione nel settore manifatturiero e un rallentamento della sua crescita in quello dei servizi.

Riquadro 4

Le sfide per il risanamento della finanza pubblica

La situazione attuale

Le attuali proiezioni per il 2002 indicano un andamento della finanza pubblica considerevolmente peggiore rispetto a quanto precedentemente previsto. Benché parte del peggioramento sia dovuto a condizioni economiche più deboli delle attese, circostanza che ha influito negativamente su tutti i paesi, ve ne sono otto in cui questo deterioramento non ha dato luogo a un nuovo squilibrio. Nel caso di altri quattro paesi, invece, i disavanzi sono ancora molto elevati e si è accresciuto il rischio di un disavanzo eccessivo.

Fattori alla base delle difficoltà e sfide future

La ragione principale per cui alcuni paesi stanno attualmente sperimentando difficoltà nella finanza pubblica va rinvenuta nel fatto che tali paesi non hanno utilizzato il periodo di maggiore crescita per migliorare in misura significativa la loro posizione di bilancio. Dato che questa opportunità non è stata sfruttata, per tutti i paesi nei quali permangono squilibri non esiste al momento altra alternativa se non quella di impegnarsi fermamente per evitare disavanzi eccessivi e raggiungere posizioni di bilancio prossime all'equilibrio o in avanzo.

In passato, quando le scadenze del processo di risanamento sono state posticipate, si sono registrati effetti negativi in termini di credibilità. Secondo gli impegni originari tutti i paesi avrebbero dovuto già raggiungere posizioni di bilancio

prossime all'equilibrio o in avanzo entro il 2002. Per alcuni paesi questa scadenza è stata ritardata al 2003/04, per concedere loro un ragionevole periodo di tempo entro il quale completare la fase di transizione. Tuttavia, emerge ora che tali paesi non hanno utilizzato il tempo aggiuntivo per porre la propria finanza pubblica in una condizione di durevole solidità. In alcuni paesi la situazione attuale della finanza pubblica è anche, in parte, il risultato di ipotesi di crescita eccessivamente ottimistiche e, di conseguenza, di sforzi di risanamento non sufficientemente ambiziosi. Alcuni paesi che, nel fissare precedenti programmi di stabilità, si erano affidati a proiezioni di crescita troppo elevate, si trovano ora, a seguito di una crescita inferiore alle proiezioni, con saldi di bilancio inferiori all'andamento originariamente pianificato e più prossimi al limite massimo fissato per il disavanzo, pari al 3 per cento del PIL.

Inoltre, l'eccessivo affidamento riposto su misure *una tantum* si è dimostrato particolarmente rischioso per il risanamento. In primo luogo, tali misure non migliorano il saldo di bilancio strutturale e, anche qualora siano attuate secondo i piani, possono solamente alleviare nel breve termine le pressioni sulla finanza pubblica, lasciandola tuttavia vulnerabile di fronte ad andamenti negativi dell'economia. In secondo luogo, i ricavi derivanti dalle vendite previste di attività sono soggetti a cambiamenti delle condizioni di mercato e non rappresentano pertanto una fonte affidabile di entrata. Pertanto, non si dovrebbe fare affidamento su di essi come base di ambiziosi piani di risanamento.

Infine, gli andamenti più recenti hanno messo in evidenza quanto sia importante che si dia conto in maniera tempestiva e accurata dell'andamento della finanza pubblica. Per numerosi paesi, le stime ad essa relative hanno subito una significativa revisione al ribasso e sono state presentate con notevoli ritardi. Proiezioni non accurate inducono ad attuare con ritardo misure di politica di bilancio che dovrebbero invece essere adottate tempestivamente e riducono il valore delle procedure di sorveglianza multilaterale.

Nel complesso, sono ora necessarie azioni decise, al fine di stabilire sentieri di aggiustamento credibili, sulla base di ipotesi realistiche sul contesto economico e di misure di risanamento ben specificate. Tali sentieri devono prevedere in ciascun anno miglioramenti significativi del saldo di bilancio corretto per tenere conto degli effetti del ciclo economico; essi devono essere portati a compimento rigorosamente e nel più breve tempo possibile. Per promuovere questo processo, sono richieste una stretta sorveglianza dell'attuazione delle strategie di risanamento, la piena applicazione della procedura per i disavanzi eccessivi e l'osservanza di scrupolose regole contabili.

Il risanamento della finanza pubblica e le prospettive di crescita

La richiesta che venga completato il processo di risanamento della finanza pubblica nei paesi membri ove persistono squilibri – ossia che vengano evitati disavanzi eccessivi e siano raggiunte posizioni di bilancio prossime all'equilibrio o in avanzo nel medio termine – non va in alcun modo a detrimento delle prospettive di crescita economica. Il conseguimento di posizioni di bilancio in linea con il Patto di stabilità e crescita rafforzerà la sostenibilità delle finanze pubbliche e creerà il margine di manovra indispensabile per affrontare, nel lungo termine, i costi legati all'invecchiamento della popolazione. Questa prospettiva sosterrà la crescita nel medio e lungo termine. Per quanto concerne il breve termine, il raggiungimento di posizioni di bilancio in equilibrio o in avanzo consentirà la flessibilità necessaria per permettere ai saldi effettivi di fluttuare con il ciclo economico, come già avviene per quegli Stati membri che rispettano il Patto di stabilità e crescita. Inoltre, richiedere il completamento della transizione, nei pochi paesi in cui essa non è stata ancora portata a compimento, a un ritmo ambizioso ma ragionevole, non dovrebbe influenzare negativamente la crescita grazie al fatto che gli effetti diretti sulla domanda verrebbero controbilanciati dalla maggiore credibilità della condotta della politica di bilancio, con un conseguente stimolo al clima di fiducia e, quindi, alla spesa privata.

In conclusione, misure di risanamento della finanza pubblica adeguatamente programmate migliorano il clima di fiducia e aumentano il potenziale di crescita, rafforzando in tal modo le possibilità di un loro successo duraturo e fornendo una base per la sostenibilità delle finanze pubbliche. In particolare, le strategie di risanamento avranno maggiori probabilità di successo se si concentreranno su misure favorevoli alla crescita e che si basano sull'aggiustamento della spesa piuttosto che sugli aumenti delle entrate.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si mantiene sostanzialmente stabile in settembre e all'inizio di ottobre

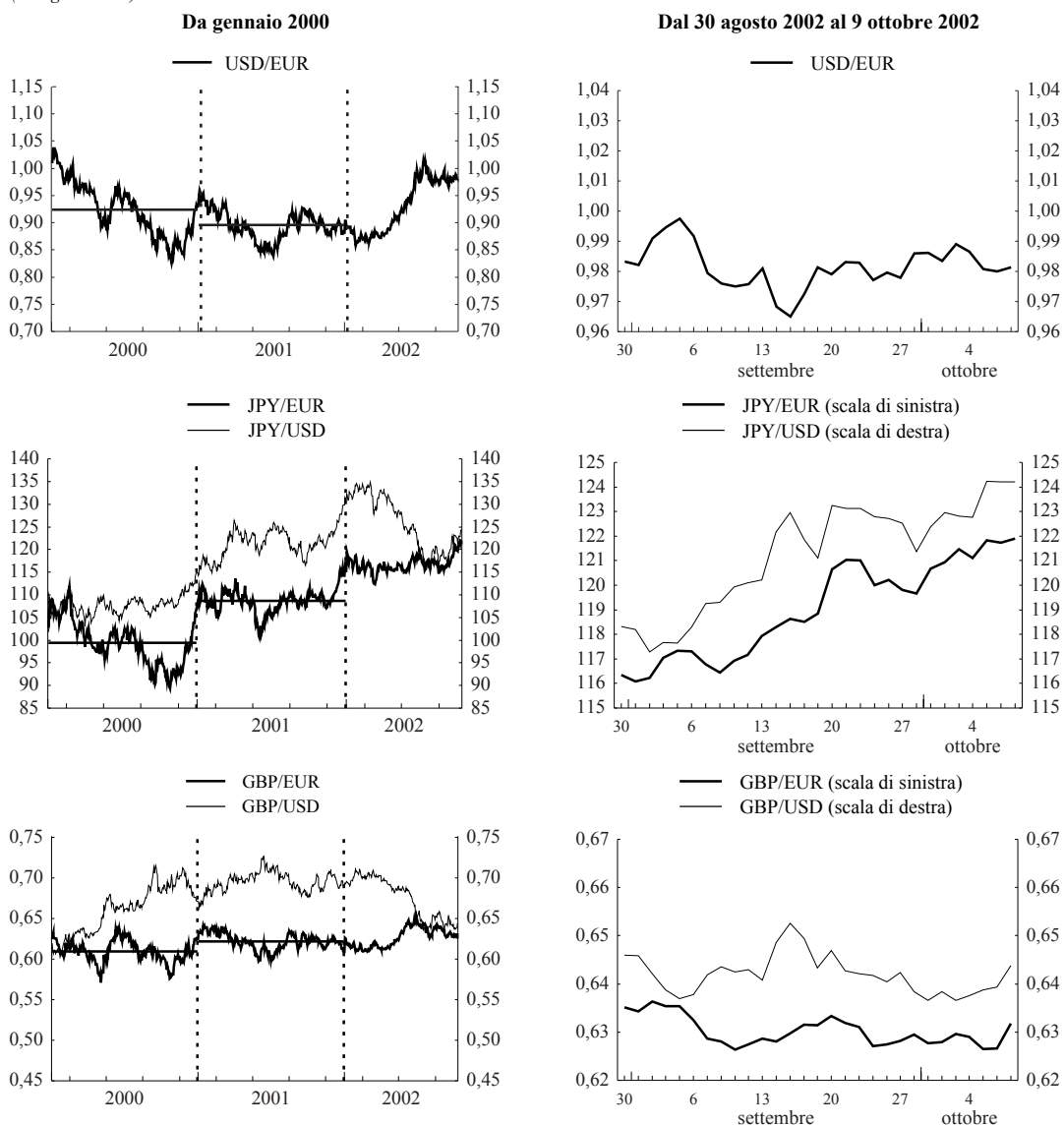
In settembre e nei primi giorni di ottobre i mercati valutari sono stati caratterizzati dal deprezzamento dello yen giapponese nei confronti di tutte le principali divise. L'incertezza degli operatori sui futuri provvedimenti di politica monetaria intesi a frenare le tendenze deflazionistiche e

salvaguardare la stabilità del sistema finanziario in Giappone ha costituito il principale fattore all'origine di questo andamento. Alla fine del periodo di riferimento l'euro, pur apprezzatosi sullo yen, era scambiato contro il dollaro statunitense a livelli prossimi a quelli della fine di agosto e si era moderatamente deprezzato nei confronti della sterlina britannica. In termini effettivi nominali, il 9 ottobre l'euro si è collocato più del 5 per cento al di sopra della sua media nel 2001.

Figura 19

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.

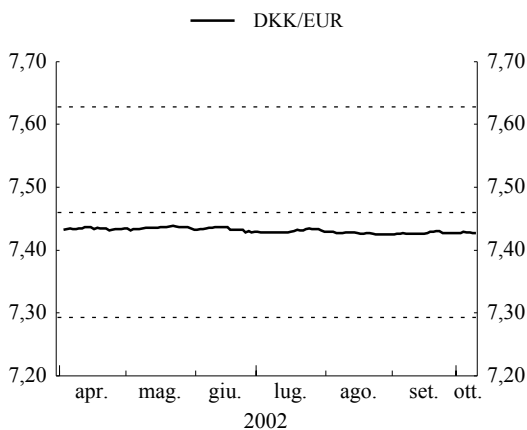
Nel periodo che include tutto settembre e l'inizio di ottobre l'euro ha continuato a essere scambiato con il dollaro statunitense a valori compresi in un intervallo relativamente ristretto. Nelle prime due settimane del periodo in esame, il nervosismo del mercato per l'approssimarsi del primo anniversario degli eventi dell'11 settembre e per la prospettiva di una guerra in Iraq pare abbia fatto prevalere scambi tecnici, i quali hanno portato a un moderato apprezzamento del dollaro sull'euro. La pubblicazione negli Stati Uniti del Beige Book – che ha sollevato dubbi sulle prospettive di crescita dell'economia del paese – e le dichiarazioni, il 12 settembre, del *Board of Governors* del *Federal Reserve System* davanti alla Commissione bilancio del Senato – che hanno evidenziato i rischi per la crescita derivanti dall'ampliarsi del disavanzo fiscale statunitense – non hanno avuto effetti immediati sul dollaro (cfr. figura 19). Successivamente, tuttavia, la moneta si è lievemente indebolita fino a essere scambiata a valori vicini a 0,98 dollari contro l'euro, a seguito della reazione negativa degli operatori ai nuovi dati sulla produzione industriale e sulle condizioni del mercato del lavoro negli Stati Uniti. Il 9 ottobre l'euro era quotato a 0,98 dollari, un livello pressoché identico a quello della fine di agosto e superiore del 9,6 per cento alla media del 2001.

Nel periodo di riferimento lo yen giapponese si è deprezzato rispetto a tutte le valute principali, scendendo al minimo degli ultimi tre anni contro l'euro. Alla flessione della moneta nipponica sembrano avere temporaneamente contribuito da un lato l'annuncio della Banca del Giappone del 18 settembre, in cui si esprimeva l'intenzione di "studiare misure per aiutare le banche a ridurre le proprie partecipazioni azionarie e prevenire gli effetti del calo dei corsi azionari sugli utili e sul capitale", e dall'altro i risultati dell'asta di titoli di Stato giapponesi del 20 settembre, andata parzialmente deserta. Fra la fine di settembre e l'inizio di ottobre il deprezzamento dello yen si è lievemente attenuato, a seguito della stabilizzazione del mercato obbligazionario nipponico e delle rinnovate speranze di una riforma del settore bancario. Il 9 ottobre l'euro era scambiato a 121,9 yen, un livello superiore del 4,8 per cento a quello della fine di agosto e di circa il 12 per cento rispetto alla media del 2001.

Figura 20

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 ($\pm 2,25\%$).

La sterlina britannica si è moderatamente apprezzata rispetto all'euro e al dollaro statunitense a seguito della pubblicazione di dati che delineavano prospettive migliori per l'economia britannica rispetto a quelle di Stati Uniti ed area dell'euro. Il 9 ottobre l'euro è stato quotato a 0,63 sterline, un livello appena inferiore a quello della fine di agosto e superiore dell'1,6 per cento alla media del 2001.

Per quanto concerne altre divise europee, la corona danese è rimasta stabile, oscillando lievemente al di sotto della sua parità centrale nell'ambito dello SME II (cfr. figura 20). Nel periodo di riferimento l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile anche nei confronti della corona svedese e del franco svizzero. Tra le valute dei paesi emergenti, il real brasiliano si è deprezzato in misura significativa ed è sceso a un minimo storico nei confronti del dollaro statunitense, pur recuperando lievemente all'inizio di ottobre.

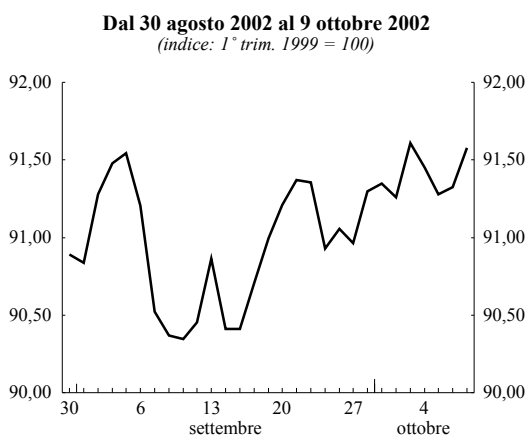
Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, è rimasto sostanzialmente stabile a settembre e all'inizio di ottobre, in quanto l'apprezzamento sullo yen giapponese e – in misura minore – sul won sudcoreano è stato parzialmente controbilanciato da un moderato deprezzamento nei confronti della sterlina

britannica (cfr. figura 21). Il 9 ottobre il tasso effettivo nominale dell'euro si è collocato lievemente al di sopra del suo valore di fine agosto, a un livello superiore del 5,2 per cento rispetto alla media del 2001. In termini effettivi nominali, il dollaro statunitense si è apprezzato di circa il 2 per cento nel periodo di riferimento, ma il 9 ottobre si è collocato il 2,6 per cento al di sotto della sua media nel 2001. Per contro, lo yen giapponese si è deprezzato in termini effettivi nominali fra settembre e l'inizio di ottobre, ma si è poi stabilizzato verso la fine del periodo. Il 9 ottobre, era inferiore di circa il 5,9 per cento alla media del 2001 (cfr. figura 22).

Figura 21

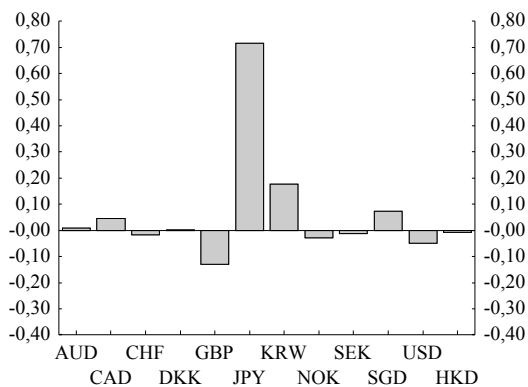
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

(in punti percentuali)



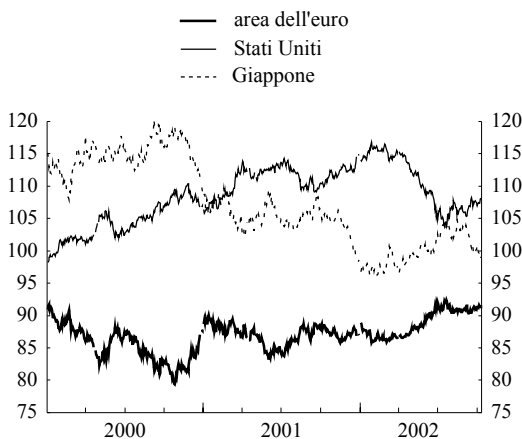
Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.
- 2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i dodici principali paesi partner.

Figura 22

Tassi di cambio effettivi dell'euro, del dollaro USA e dello yen giapponese¹⁾

(dati giornalieri; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

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

Si è registrato un avanzo di conto corrente in luglio

In luglio il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 2,6 miliardi di euro, contro un disavanzo di 0,2 miliardi del corrispondente mese del 2001 (cfr. tavola 8). Questo andamento è ascrivibile soprattutto all'effetto congiunto di un maggiore avanzo dei beni (salito da 10,9 a 14,2 miliardi di euro) e di un minor disavanzo dei trasferimenti correnti (ridottosi di 2,2 miliardi di euro), che ha più che controbilanciato una riduzione di 0,6 miliardi di euro dell'avanzo dei servizi e un aumento di 2,2 miliardi di euro del disavanzo dei redditi.

Nei primi sette mesi del 2002 il saldo cumulato di conto corrente è passato da un disavanzo di 20,6 miliardi di euro nel corrispondente periodo dello scorso anno a un avanzo di 11,9 miliardi. Un aumento considerevole dell'avanzo dei beni (da 32,3 a 71,0 miliardi di euro) è stato il principale fattore alla base di questo andamento. Le importazioni cumulative sono scese in misura abbastanza significativa (da 576,6 a 536,0 miliardi di euro), mentre le esportazioni cumulative sono rimaste a livelli pressoché invariati rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno. Il maggiore avanzo dei beni è stato solo marginalmente

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-lug.	2001 lug.	2002 gen.-lug.	2002 mag.	2002 giu.	2002 lug.
Conto corrente (saldo)	-20,6	-0,2	11,9	0,1	3,9	2,6
Crediti	1.011,6	153,2	980,3	140,8	141,1	148,6
Debiti	1.032,2	153,4	968,4	140,7	137,2	146,0
Beni (saldo)	32,3	10,9	71,0	9,2	12,1	14,2
Esportazioni	608,8	91,7	607,0	86,7	88,2	93,0
Importazioni	576,6	80,8	536,0	77,6	76,1	78,8
Servizi (saldo)	2,9	1,5	0,8	2,8	2,0	0,9
Esportazioni	182,4	30,8	182,1	28,0	27,0	29,7
Importazioni	179,5	29,3	181,3	25,2	25,0	28,8
Redditi	-31,3	-7,1	-35,9	-6,4	-3,4	-9,3
Trasferimenti correnti	-24,5	-5,4	-24,0	-5,5	-6,7	-3,2
Conto capitale (saldo)	6,8	0,4	7,1	1,1	1,1	0,5
Conto finanziario (saldo)	-1,7	-20,3	-72,6	4,9	-36,9	-11,2
Investimenti diretti	-93,9	-1,5	-23,1	5,1	-15,5	-3,6
All'estero	-161,7	-15,8	-88,3	-14,6	-15,6	-9,3
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-102,0	-16,3	-63,4	-9,2	-11,0	-12,2
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-59,8	0,5	-24,9	-5,4	-4,6	2,9
Nell'area dell'euro	67,9	14,2	65,2	19,7	0,1	5,7
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	55,9	10,7	33,0	9,0	3,2	2,2
Debito, principalmente prestiti intersocietari	12,0	3,6	32,2	10,7	-3,2	3,5
Investimenti di portafoglio	-9,5	3,2	17,1	32,0	14,3	14,2
Azioni	61,0	5,1	6,6	21,9	-9,2	-4,2
Attività	-81,8	-10,2	-54,2	-5,8	-5,7	-7,2
Passività	142,8	15,4	60,9	27,6	-3,5	3,0
Titoli di debito	-70,5	-1,9	10,5	10,1	23,5	18,4
Attività	-91,5	-4,7	-75,6	-20,4	-1,5	-8,7
Passività	21,0	2,8	86,2	30,5	25,0	27,1
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-103,4	1,7	-6,0	37,1	-1,3	10,6
Strumenti finanziari derivati	-8,8	-7,4	-7,6	-1,9	-1,1	-7,0
Altri investimenti	98,4	-14,5	-60,4	-32,4	-31,0	-12,3
Riserve ufficiali	12,1	0,0	1,3	2,1	-3,5	-2,5
Errori e omissioni	15,4	20,0	53,7	-6,1	31,9	8,1

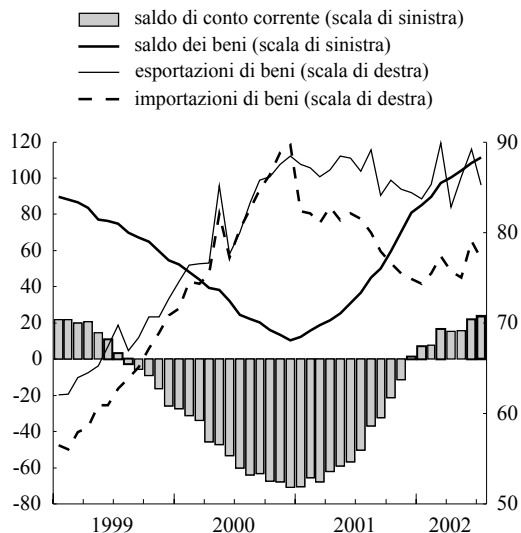
Fonte: BCE.

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

compensato da un lieve incremento del disavanzo dei redditi e da una contenuta riduzione dell'avanzo dei servizi. Il passivo del conto dei trasferimenti correnti è invece rimasto sostanzialmente immutato.

Un esame dell'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati mostra che, sebbene le osservazioni recenti siano state caratterizzate da

notevole volatilità, la crescita del valore delle esportazioni di beni è andata a rilento negli ultimi mesi (cfr. figura 23). Come nel recente passato, il valore delle importazioni di beni e servizi è rimasto relativamente stabile in luglio rispetto al mese precedente, riflettendo fra le altre cose il modesto profilo tendenziale della domanda nell'area dell'euro. In generale, dall'inizio dell'anno le esportazioni e le importazioni

Figura 23**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.

di servizi sono state più contenute dell'intercambio di beni. Nel contempo, l'ampliarsi del disavanzo nel conto dei redditi negli ultimi mesi è dovuto al fatto che in esso i crediti sono cresciuti in misura lievemente inferiore rispetto ai debiti, sebbene siano entrambi in aumento (cfr. figura 24).

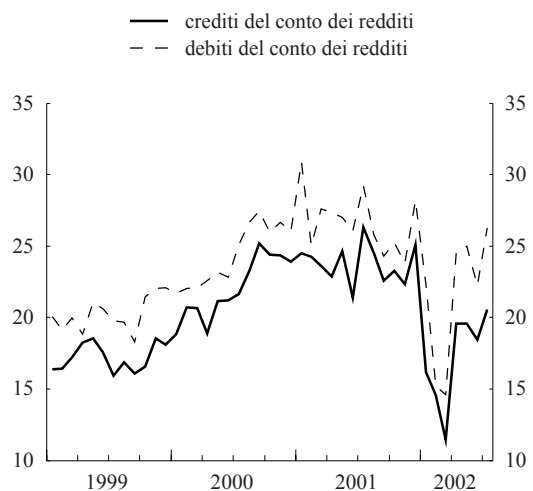
Afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio in luglio

In luglio gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 10,6 miliardi, in quanto i deflussi netti per investimenti diretti (3,6 miliardi di euro) sono stati più che compensati dagli afflussi netti per investimenti di portafoglio (14,2 miliardi). I deflussi netti per investimenti diretti sono stati la conseguenza di investimenti all'estero da parte di residenti dell'area (9,3 miliardi di euro), relativi soprattutto a titoli azionari e utili reinvestiti (12,2 miliardi), solo parzialmente compensati dagli investimenti diretti nell'area da parte dei non residenti (5,7 miliardi). I flussi netti in entrata per investimenti

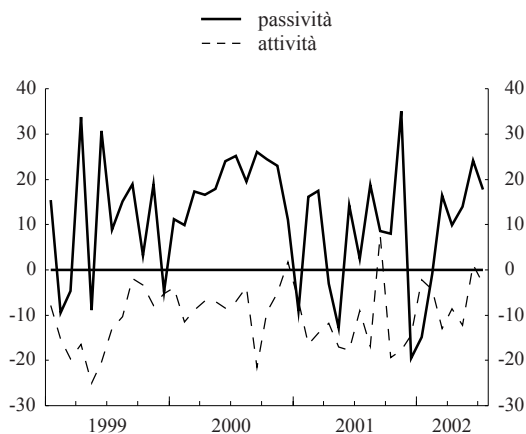
di portafoglio sono riconducibili ai cospicui afflussi netti per investimenti in obbligazioni e notes (14,8 miliardi di euro).

In luglio gli investimenti dei non residenti in obbligazioni e notes dell'area dell'euro sono rimasti cospicui (17,8 miliardi di euro, cfr. figura 25). L'aumento degli investimenti in obbligazioni e notes e il calo degli investimenti in titoli azionari dell'area da parte di non residenti nei primi sette mesi del 2002 sembrano essere principalmente associati all'incertezza riguardante le prospettive economiche globali e alla conseguente correzione delle valutazioni dei titoli azionari. Inoltre, gli investimenti in strumenti del mercato monetario hanno registrato afflussi netti per 3,6 miliardi di euro riconducibili alle ingenti transazioni da parte di non residenti (per 9,3 miliardi di euro) in strumenti emessi da residenti dell'area. Gli investimenti in titoli azionari sono stati relativamente modesti sia dal lato delle attività sia da quello delle passività.

Nel complesso dei primi sette mesi dell'anno, il saldo cumulato degli investimenti netti diretti e di portafoglio è stato pressoché in pareggio (deflussi netti per 6,0 miliardi di euro), mentre aveva evidenziato flussi netti in uscita per 103,4 miliardi nel corrispondente periodo del 2001

Figura 24**Crediti e debiti del conto dei redditi per l'area dell'euro***(miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

Figura 25**Investimenti di portafoglio in obbligazioni e notes dell'area dell'euro***(miliardi di euro, dati mensili)*

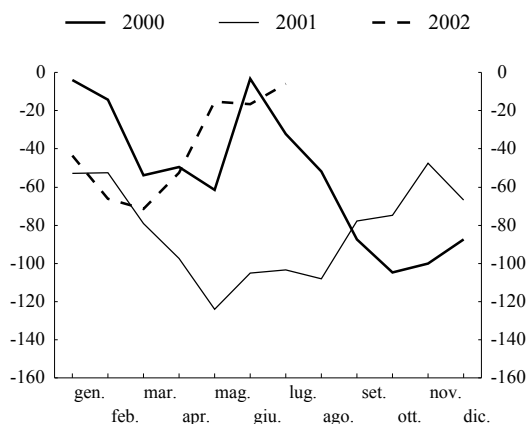
Fonte: BCE.

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

(cfr. figura 26). In media, già nel 2001 l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio aveva registrato deflussi netti inferiori a quelli dell'anno precedente per effetto soprattutto dell'inversione di segno – da deflussi ad afflussi netti – del conto degli investimenti in titoli azionari, mentre gli strumenti di debito hanno continuato a registrare cospicui flussi netti in uscita. Nei primi sette mesi del 2002, anche gli investimenti di portafoglio in strumenti di debito hanno registrato afflussi netti (per 10,5 miliardi di euro), contro i deflussi netti per 70,5 miliardi di euro dello stesso periodo del 2001.

Gli afflussi netti nel conto degli investimenti di portafoglio sono stati più che compensati dai

deflussi netti nel conto degli investimenti diretti (23,1 miliardi di euro su base cumulata nei primi sette mesi del 2002). A fronte di un calo (da 161,7 a 88,3 miliardi di euro) degli investimenti diretti all'estero da parte di residenti dell'area nei primi sette mesi del 2002 rispetto al corrispondente periodo del 2001, gli investimenti diretti esteri nell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati a 65,2 miliardi di euro. Dal momento che negli ultimi anni le imprese dell'area avevano investito massicciamente negli Stati Uniti (cfr. riquadro 5), una spiegazione plausibile del calo degli investimenti diretti all'estero da parte di residenti dell'area potrebbe risiedere nella lentezza della ripresa economica statunitense e nell'incertezza riguardante l'andamento della produttività in quel paese.

Figura 26**Flussi totali netti di investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro***(miliardi di euro, dati cumulati)*

Fonte: BCE.

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

Riquadro 5**L'evoluzione dei flussi finanziari netti tra area dell'euro e Stati Uniti**

Negli ultimi cinque anni i flussi finanziari internazionali sono cresciuti in misura significativa. Inoltre, si sono verificati notevoli cambiamenti nella composizione e nella direzione nei flussi tra le principali economie. Lo scopo del presente riquadro è descrivere alcuni elementi salienti alla base di tali cambiamenti per quanto riguarda Stati Uniti ed area dell'euro e, in particolare, illustrare l'evoluzione nel tempo dei flussi finanziari tra le due aree.

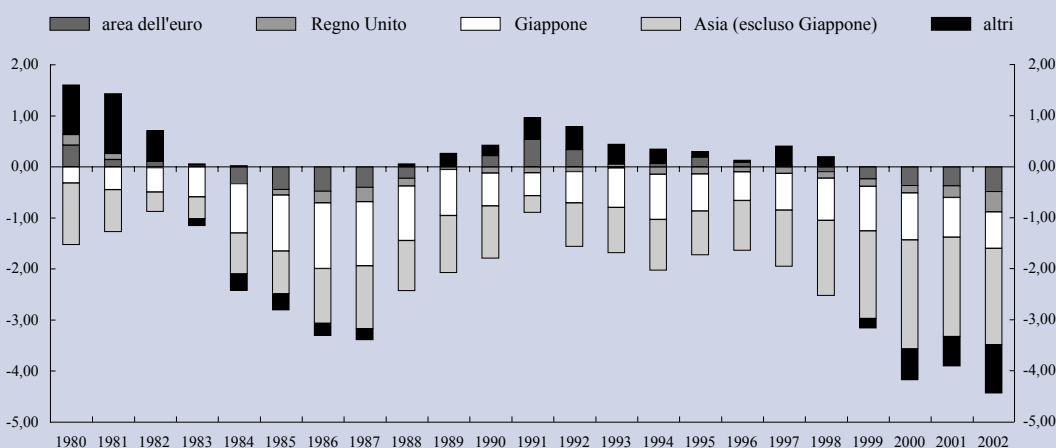
La scomposizione per area geografica dei flussi finanziari per gli Stati Uniti

Il *Bureau of Economic Analysis* (BEA) statunitense fornisce una scomposizione per area geografica dei flussi finanziari esteri relativi agli Stati Uniti (dati disaggregati di questo tipo non sono ancora disponibili per l'area

dell'euro)¹⁾. Questi afflussi di capitali – all'origine dell'aumento del disavanzo corrente registrato dagli Stati Uniti a partire dall'inizio degli anni novanta – sono stati pari, in media, al 4,3 per cento del PIL negli ultimi tre anni. La scomposizione per area geografica mostra come negli ultimi anni il disavanzo del conto corrente degli Stati Uniti con l'area dell'euro sia stato relativamente contenuto. Per contro, esso è stato di gran lunga più elevato con Asia e Giappone (cfr. figura A).

Figura A: Conto corrente degli Stati Uniti: scomposizione per aree geografiche

(in percentuale del PIL)



Fonti: Bureau of Economic Analysis (BEA) ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati per i primi sei mesi del 2002 sono annualizzati.

La scomposizione per area geografica del disavanzo delle partite correnti, tuttavia, differisce notevolmente da quella dei flussi di capitali nel conto finanziario. Negli ultimi anni, gli Stati Uniti hanno ricevuto cospicui afflussi netti di capitali dal resto del mondo. I flussi netti in entrata per investimenti diretti e di portafoglio sono saliti da livelli prossimi al pareggio agli inizi degli anni novanta fino a circa il 2,5 per cento del PIL statunitense nei primi sei mesi del 2002 (ultimi dati disponibili), dopo aver raggiunto un massimo (pari al 4,3 per cento del PIL) nel 2000. Secondo i dati forniti dal BEA, la quota di gran lunga più consistente dei flussi finanziari netti verso gli Stati Uniti negli ultimi cinque anni è stata quella proveniente dall'area dell'euro e dal Regno Unito, mentre l'Asia (compreso il Giappone) ha originato flussi nettamente inferiori (cfr. figura B). Va tuttavia rilevato che l'ampiezza degli afflussi netti dal Regno Unito potrebbe anche essere riconducibile all'importanza di Londra come centro finanziario internazionale più che all'attività delle imprese e degli investitori britannici. In generale, ciò induce a interpretare con una certa cautela la distribuzione geografica dei flussi finanziari internazionali in quanto l'esistenza di paesi intermediari rende difficile individuare con accuratezza l'ubicazione della controparte originaria.

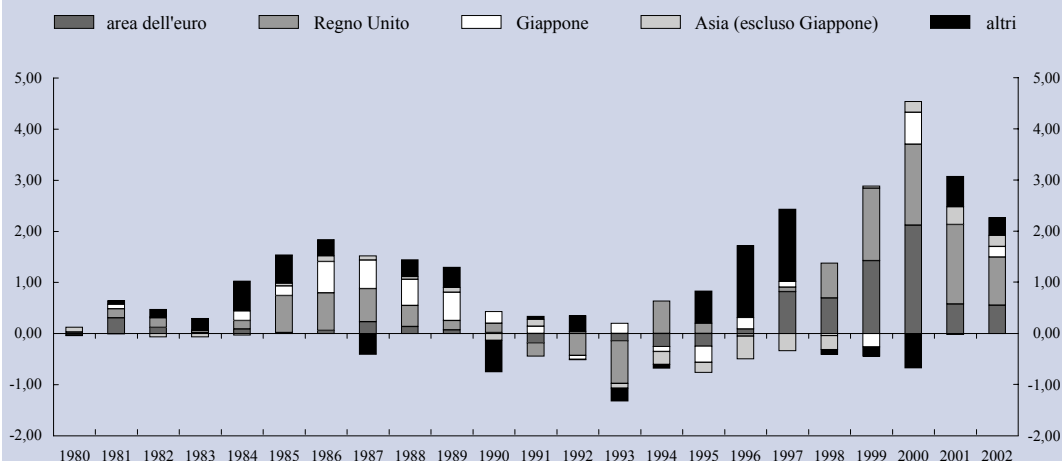
Le caratteristiche principali dei flussi finanziari bilaterali tra area dell'euro e Stati Uniti

Da una scomposizione più analitica dei flussi finanziari tra area dell'euro e Stati Uniti emergono marcate differenze fra le varie categorie. Nell'ultimo decennio, due terzi dei flussi netti per investimenti diretti e di portafoglio dall'area dell'euro verso gli Stati Uniti sono stati rappresentati dagli investimenti di portafoglio.

1) Nella sua disaggregazione geografica, il BEA degli Stati Uniti riporta i dati per l'insieme dell'Unione europea e, separatamente, per il Regno Unito. In questo riquadro i dati relativi all'area dell'euro comprendono pertanto i flussi finanziari di Danimarca e Svezia, a eccezione degli investimenti di portafoglio del grafico C, per i quali è stato utilizzato il sistema TIC (Treasury International Capital) del Tesoro statunitense. Va rilevato che i dati relativi agli investimenti di portafoglio statunitensi non sono direttamente confrontabili con quelli della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro in quanto si basano su definizioni e metodi di raccolta diversi. Il sistema di segnalazione TIC, in particolare, individua la prima controparte e tiene pertanto conto del luogo della transazione e non dell'ubicazione dei proprietari finali dei titoli.

Figura B: Investimenti netti diretti e di portafoglio degli Stati Uniti: scomposizione per aree geografiche

(in percentuale del PIL)



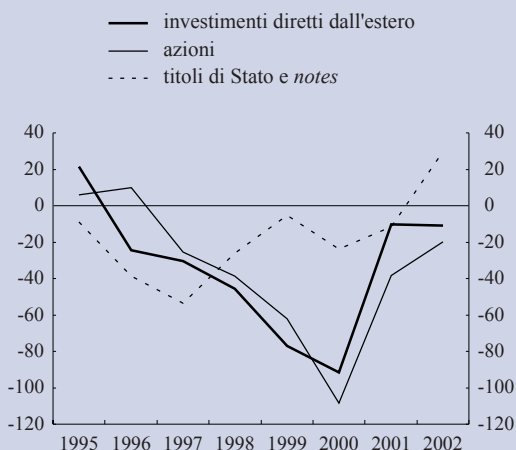
Fonti: Bureau of Economic Analysis (BEA) ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati per i primi sei mesi del 2002 sono annualizzati.

Fanno eccezione gli anni 1998-2000, durante i quali i flussi netti per investimenti diretti esteri (IDE) dall'area dell'euro verso gli Stati Uniti hanno registrato un aumento significativo, arrivando a totalizzare nel 2000 91 miliardi di euro – pari allo 0,9 per cento del PIL statunitense (cfr. figura C). Fino a tale data, la quota più consistente dei flussi netti dall'area dell'euro verso gli Stati Uniti è stata rappresentata dai titoli azionari, che hanno raggiunto 108 miliardi di euro nel 2000, mentre obbligazioni e notes hanno costituito una percentuale meno elevata. A partire dal 2000, la situazione è notevolmente cambiata. Innanzitutto, i flussi finanziari netti per investimenti diretti e di portafoglio in titoli azionari sono calati in misura considerevole nel 2001, per poi stabilizzarsi nei primi sei mesi del 2002. In secondo luogo, nel primo semestre di quest'anno i flussi per investimenti in obbligazioni e notes hanno registrato un mutamento di direzione, da afflussi netti verso gli Stati Uniti ad afflussi netti verso l'area dell'euro (cfr. figura C). Complessivamente, nel 2001 e nella prima metà del 2002 i flussi finanziari netti tra le due aree economiche sono tornati ai livelli osservati alla metà degli anni novanta.

Figura C: Flussi finanziari netti dall'area dell'euro verso gli Stati Uniti

(miliardi di euro, le cifre per il 2002 sono annualizzate)



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

Nota: i valori con segno negativo indicano flussi in uscita dall'area dell'euro e in entrata negli Stati Uniti.

Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro

Questo articolo, basato su recenti ricerche svolte dall'Eurosistema, fornisce una panoramica degli ultimi risultati riguardanti la trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro. Esso è strutturato su tre domande fondamentali: quali sono gli effetti stimati delle decisioni di politica monetaria sul livello dei prezzi e sul prodotto nell'area dell'euro? Come si diffondono? Come mutano nel tempo o con riferimento a singoli settori o paesi nell'area?

Con riferimento a ciascuno di questi quesiti, i principali risultati delle ricerche possono essere riassunti nel modo seguente. Le decisioni di politica monetaria hanno un effetto di natura temporanea sul prodotto aggregato dell'area dell'euro; al trascorrere del tempo, questo tende a ritornare su livelli prossimi a quello di partenza. Sebbene più attenuato all'inizio, l'effetto sui prezzi al consumo è, per contro, duraturo. Se, da un lato, questi risultati di carattere generale trovano chiaro riscontro nell'evidenza empirica analizzata in questo articolo, le caratteristiche specifiche dei ritardi temporali nella trasmissione della politica monetaria sono soggette a considerevole incertezza. Ciò è dovuto in parte al fatto che l'analisi è, necessariamente, basata in misura preponderante su dati del periodo antecedente l'introduzione della moneta unica. L'esistenza di ritardi temporali prolungati e incerti conferma che la politica monetaria dovrebbe essere orientata agli andamenti di medio termine e dovrebbe evitare tentativi di fine-tuning del prodotto o dei prezzi nel breve periodo.

Gli investimenti sembrano avere un ruolo di rilievo nella trasmissione di uno shock di politica monetaria alla produzione. I risultati confermano che gli investimenti delle imprese sono sensibili sia alle variazioni del costo del capitale sia, in misura più limitata, agli effetti di liquidità o di flussi di cassa. I vincoli finanziari e creditizi sembrano contribuire alla spiegazione della reazione alla politica monetaria in alcuni paesi e in specifici gruppi di imprese o istituti di credito, ma non risultano di fondamentale importanza per l'area dell'euro nel suo complesso.

L'evidenza empirica non suggerisce differenze sistematiche tra paesi nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria che siano "robuste" rispetto a diversi studi e metodologie. Esiste, tuttavia, evidenza di un impatto non omogeneo sui settori economici e anche del fatto che gli effetti della politica monetaria sul prodotto potrebbero essere più forti in periodi in cui i bilanci patrimoniali delle famiglie e delle imprese sono deboli, come durante una recessione.

I Introduzione

Sulla base di nuove analisi condotte dalle BCE in collaborazione con i settori della ricerca dell'Eurosistema, questo articolo fornisce una panoramica dei recenti risultati delle ricerche concernenti la trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro. Il lavoro dell'Eurosistema è stato svolto da due differenti gruppi, in particolare: a) il "Monetary Transmission Network", che si è concentrato sui modelli di serie storiche aggregate e su dati microeconomici; b) il "Working Group on Econometric Modelling" del Comitato per la politica monetaria, che si è focalizzato su modelli econometrici strutturali per l'intera area e per i singoli paesi ¹⁾. Il presente articolo fa seguito a un altro articolo sul medesimo argomento, apparso nel numero di luglio 2000 di questo Bollettino, e ne amplia e aggiorna i risultati.

L'articolo è strutturato su tre domande fondamentali: Quali sono gli effetti stimati della politica monetaria su prezzi e prodotto nell'area dell'euro? Come si diffondono? Esistono differenze nelle modalità di trasmissione della politica monetaria nell'ambito dell'area? I principali risultati delle ricerche compiute su ciascuno di questi quesiti sono esaminati nelle tre sezioni che seguono. L'ultima sezione riporta le conclusioni generali dell'analisi e ne discute legami e implicazioni per la strategia di politica monetaria della BCE.

1) I risultati completi sono stati pubblicati nei Working Paper della BCE, dal n. 91 al n. 114.

2 Effetti aggregati della politica monetaria su prezzi e prodotto

Esiste un consenso generale sulla *direzione* degli effetti delle variazioni dei tassi di interesse di riferimento su prodotto e prezzi: si ritiene che un incremento (decremento) dei tassi di interesse, *ceteris paribus*, determini una riduzione (incremento) dei prezzi e del prodotto. Il consenso sull'*entità* e sulla *tempistica* di tali effetti è tuttavia decisamente minore. Stime aggiornate dell'effetto della politica monetaria sul livello aggregato dei prezzi e sull'attività economica nell'area dell'euro nel suo complesso sono di primaria importanza per la conduzione della politica stessa. Al fine di raggiungere il proprio obiettivo istituzionale di mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine, il Consiglio direttivo deve poter valutare l'entità e la tempistica degli adeguamenti del tasso di interesse di riferimento di volta in volta necessari. Ciò richiede stime degli effetti delle variazioni dei tassi stessi sui prezzi a differenti orizzonti temporali. Inoltre, poiché la BCE mira a raggiungere la stabilità dei prezzi nel medio termine, evitando l'introduzione di superflue fluttuazioni in altre variabili macroeconomiche rilevanti, in particolare nel livello di attività economica, è altresì importante l'evidenza empirica degli effetti della politica monetaria sul prodotto.

Al fine di ottenere un insieme esaustivo di evidenze empiriche, i ricercatori dell'Eurosistema hanno prodotto numerose stime degli effetti sui prezzi e sul prodotto utilizzando diversi modelli e dati. È stato accertato che i risultati presentati in questo articolo sono adeguatamente "robusti" rispetto alla scelta della metodologia e che sono inoltre coerenti con le indicazioni fornite dalla teoria economica. È comunque importante notare che, nonostante la loro "robustezza", tutte queste stime sono caratterizzate da un significativo grado di incertezza. Ciò è in parte riconducibile al fatto che l'analisi è, necessariamente, basata in misura preponderante su dati antecedenti l'introduzione dell'euro. Pertanto, i risultati potrebbero essere soggetti a variazioni conseguenti all'introduzione della nuova moneta e al relativo cambiamento del "regime monetario".

Come esempio dei risultati ottenuti per l'area dell'euro nel suo complesso, la tavola 1 mostra gli effetti simulati di un temporaneo incremento di

100 punti base (per due anni) dei tassi di interesse di riferimento nell'ambito di tre differenti modelli macroeconomici dell'area dell'euro: il modello della BCE per l'area nel suo complesso (AVM), le aggregazioni delle simulazioni effettuate sulla base dei modelli per paese delle singole banche centrali nazionali (BCN) e del modello multi-paese NiGEM, sviluppato dal National Institute of Economic and Social Research (NIESR) nel Regno Unito. In linea con la letteratura accademica, si ipotizza che le variazioni della politica monetaria siano *inattese*, anche se, generalmente, le azioni sono in certa misura anticipate. Pertanto, le simulazioni aggregano gli effetti *complessivi* della variazione della politica, includendo anche quelli causati da eventuali segnali o informazioni che la precedono. In queste simulazioni, si ipotizza che gli andamenti del tasso di interesse a lungo termine e del tasso di cambio siano coerenti rispettivamente con la teoria delle aspettative della struttura a termine dei tassi di interesse e con la teoria della parità scoperta dei tassi di interesse. Si ipotizza che gli effetti d'impatto sul tasso di interesse a lungo termine e sul tasso di cambio siano pari, rispettivamente, a un aumento di 20 punti base e a un apprezzamento di 2 punti percentuali. In tutti i casi, l'effetto massimo sul prodotto reale si verifica nel secondo anno. La dimensione dell'effetto dopo un anno è collocabile in un intervallo relativamente ristretto, compreso tra -0,2 e -0,4 per cento. Inoltre, tutti i modelli suggeriscono che, a seguito di uno shock temporaneo di politica monetaria, il prodotto tende a ritornare al valore originario. Per i prezzi, la variazione in risposta al medesimo shock è più lenta e il livello dei prezzi al consumo si riduce gradualmente. A differenza degli effetti della politica monetaria sul prodotto, quelli sul livello dei prezzi sono duraturi. In base alla tavola 1, il calo del livello dei prezzi dopo tre anni si colloca in un intervallo compreso tra -0,2 e -0,4 per cento.

Esistono alcune differenze in termini di persistenza degli effetti sul prodotto e sui prezzi nei differenti modelli. In particolare, i modelli differiscono per il periodo temporale necessario al prodotto per ritornare al livello iniziale. Per esempio, nelle aggregazioni delle simulazioni effettuate con i modelli nazionali, il prodotto complessivo dell'area

Tavola I

Risposte a un incremento di 1 punto percentuale del tasso di interesse di riferimento dell'area dell'euro

	PIL in termini reali			Prezzi al consumo		
	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 1	Anno 2	Anno 3
AWM	-0,34	-0,71	-0,71	-0,15	-0,30	-0,38
BCN	-0,22	-0,38	-0,31	-0,09	-0,21	-0,31
NiGEM	-0,34	-0,47	-0,37	-0,06	-0,10	-0,19

Fonti: Mc Adam, P. e J. Morgan, Working Paper della BCE n. 93; Van Els et al., Working Paper della BCE n. 94.

Nota: la tavola mostra le risposte del PIL reale e dei prezzi al consumo a un incremento di 100 punti base, per un periodo di due anni, del tasso di interesse di riferimento per l'area dell'euro. I dati sono espressi in deviazioni percentuali dai valori di base. Le simulazioni sono basate sul modello della BCE per l'area nel suo complesso (AWM), dei modelli macroeconomici delle singole banche centrali nazionali (BCN) e del modello multi-paese del NIESR (NiGEM).

dell'euro ritorna al livello base dopo circa cinque anni, mentre nel modello multi-paese NiGEM impiega sette anni. Nel complesso, l'evoluzione temporale degli effetti della politica monetaria è soggetta a maggiore incertezza rispetto alla loro entità complessiva.

Il profilo complessivo delle risposte del prodotto e dei prezzi alla politica monetaria appare "robusto" rispetto a diversi modelli econometrici e metodologie. Utilizzando modelli autoregressivi vettoriali (VAR), per esempio, l'andamento tipico nel tempo della reazione del prodotto dell'area dell'euro a un'azione restrittiva di politica monetaria è caratterizzato da una forma "a gobba rovesciata". Il prodotto inizia a calare in misura significativa circa due trimestri dopo l'iniziale aumento del tasso di interesse e torna su valori prossimi al suo livello iniziale dopo circa due anni (cfr. l'articolo intitolato *La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro*, apparso nel numero di luglio 2000 di questo Bollettino).

Nel complesso, i risultati mostrano che l'effetto della politica monetaria sui prezzi è assai lento, ma duraturo, mentre quello sul prodotto è significativo nel breve termine, ma temporaneo. Questi risultati sono confrontabili sia qualitativamente sia

quantitativamente con quelli contenuti nell'ampia letteratura empirica sugli effetti della politica monetaria in altri paesi, in particolare negli Stati Uniti. Essi mettono in luce due caratteristiche "robuste" della trasmissione della politica monetaria. In primo luogo, l'effetto di questa è neutrale nel lungo termine, cioè una variazione permanente dell'offerta di moneta (qui associata a un cambiamento temporaneo, in direzione opposta, dello strumento di politica monetaria a disposizione della banca centrale, il tasso di interesse di riferimento) non ha un effetto significativo nel lungo termine sul PIL reale, ma conduce a una variazione permanente del livello dei prezzi. Questa evidenza è in linea con quella fornita nell'ampia letteratura teorica ed empirica sulla neutralità della moneta. In secondo luogo, le variazioni della politica monetaria hanno un effetto temporaneo sul prodotto. Questa mancanza di neutralità nel breve termine è da attribuirsi alle rigidità nominali e reali dei mercati dei beni e del lavoro, che impediscono un adeguamento immediato dei prezzi a seguito di una variazione della politica monetaria. Ciò mette in luce l'importanza delle caratteristiche strutturali dei meccanismi di determinazione dei salari e dei prezzi nel migliorare l'efficacia della politica monetaria stessa sui prezzi e nel ridurre i costi in termini di fluttuazioni del prodotto.

3 I canali di trasmissione monetaria

Le decisioni di politica monetaria si trasmettono all'economia in una varietà di forme, e tutte finiscono per influenzare l'evoluzione di prezzi

e prodotto. Il meccanismo di trasmissione monetaria è una combinazione di tutti i canali economici attraverso i quali, nel tempo, la politica

monetaria influenza l'economia ²⁾. Esistono due approcci per la determinazione dell'importanza dei differenti canali in termini di influenza sull'andamento dei prezzi e del prodotto nell'area dell'euro. Da un lato, si possono utilizzare modelli econometrici strutturali al fine di identificare alcuni dei canali e la loro importanza relativa in termini quantitativi, a livello macroeconomico. Un aspetto negativo di questa soluzione consiste nel fatto che l'analisi è dipendente dal modello e che il risultato può essere parzialmente indotto dalle scelte relative al modello. Dall'altro lato, si possono impiegare dati disaggregati derivanti dai bilanci di imprese non finanziarie e istituti di credito per analizzare alcuni nessi fondamentali del meccanismo di trasmissione, come il ruolo dei fattori finanziari e dell'offerta di credito bancario. Questo approccio è particolarmente promettente, data l'importanza dei prestiti bancari tra le fonti di finanziamento nell'area dell'euro. Con questo tipo di ricerca, tuttavia, non è sempre facile dedurre l'importanza macroeconomica dell'evidenza a supporto della rilevanza dei fattori finanziari nel meccanismo. Pertanto, le evidenze empiriche ottenute tramite i due approcci sono complementari ed è preferibile considerarle congiuntamente.

Nelle sezioni seguenti vengono discussi separatamente questi due tipi di evidenza empirica. Si dovrebbe tuttavia notare che questa analisi non è esaustiva. In particolare, non saranno esplicitamente discussi alcuni canali rilevanti, come l'effetto diretto della politica monetaria sulle aspettative di inflazione. La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, con la sua enfasi sulla stabilità dei prezzi nel medio termine, svolge un ruolo importante nell'ancorare le aspettative di inflazione a livelli bassi e dunque nel contribuire alla stabilità dell'economia. Esiste evidenza empirica indiretta (per esempio l'analisi dei rendimenti obbligazionari) che conferma che dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) l'inflazione attesa nel medio termine è ben ancorata, grazie all'impegno dell'Eurosistema volto ad assicurare la stabilità dei prezzi. Tuttavia, gli effetti indotti dalla credibilità della strategia della BCE sono per loro natura limitati al periodo successivo al 1999 e, pertanto, non sono facilmente evidenziati dai

modelli econometrici utilizzati per l'analisi dei meccanismi di trasmissione monetaria.

Evidenza macroeconomica: scomposizione dei canali del tasso di interesse

Una variazione del tasso di interesse di riferimento ha solitamente un rapido impatto sia sui tassi di interesse di mercato sia sui prezzi delle attività finanziarie, come obbligazioni, azioni e valute estere. Dato che i prezzi e i salari in termini nominali sono rigidi, una variazione dei tassi di interesse nominali di breve termine influenza i tassi reali e i prezzi delle attività. Questi ultimi a loro volta influenzano le decisioni di spesa in termini reali e, attraverso il conseguente squilibrio tra domanda e offerta di beni e servizi, modificano, con un certo ritardo, anche i salari e i prezzi. Un mutamento delle aspettative dei mercati può accelerare questa fase della trasmissione.

In un'economia relativamente chiusa come l'area dell'euro, i "canali interni" (principalmente la spesa per consumi e per investimenti, incluse costruzioni e scorte) sono probabilmente i più rilevanti. Un temporaneo aumento dei tassi di interesse in termini reali rende più conveniente per le famiglie posticipare i consumi e aumentare i risparmi. Poiché le famiglie desiderano spostare in avanti nel tempo i consumi, la domanda interna corrente di beni di consumo e di servizi si riduce (canale di sostituzione). Gli aggiustamenti di prezzo sui mercati interni delle attività (azioni, titoli e beni immobili) influenzano il valore della ricchezza delle famiglie e, pertanto, la spesa (canale della ricchezza). Le variazioni dei tassi di interesse possono anche avere un impatto diretto sul reddito disponibile, influenzando i proventi della detenzione di titoli a breve termine e a cedola variabile o i costi legati all'emissione degli stessi (canale del reddito). Infine, le variazioni dei tassi di interesse modificano anche il costo di acquisto del nuovo capitale e, pertanto, influenzano la domanda di investimenti fissi e di scorte (canale del costo del capitale).

2) Una disamina più dettagliata di questi meccanismi di trasmissione monetaria si può trovare nell'articolo pubblicato nel numero di luglio 2000 di questo Bollettino e nel volume intitolato *The monetary policy of the ECB*.

Mutando il rendimento relativo degli investimenti in attività denominate in valuta nazionale o estera o influenzando le aspettative sull'evoluzione economica futura all'interno dell'area dell'euro, un incremento dei tassi di interesse interni può anche influenzare il tasso di cambio. Un apprezzamento, per esempio, tende a esercitare una pressione al ribasso sul livello interno dei prezzi grazie a un minore costo dei beni importati utilizzati nei consumi e nella produzione interni. Poiché i beni nazionali diventano più cari relativamente a quelli esteri, è altresì probabile che diminuisca la domanda interna ed estera relativa agli stessi, con un effetto negativo sul PIL (canale del tasso di cambio). Va comunque sottolineato che la maggior parte della letteratura economica afferma che gli effetti delle variazioni dei tassi di interesse sui tassi di cambio sono in pratica particolarmente difficili da prevedere.

Ci si può attendere che i prezzi dei beni reagiscano in modo relativamente rapido a qualunque mutamento del tasso di cambio nominale effettivo. Per contro, la trasmissione della politica monetaria attraverso i canali interni di sostituzione, del reddito, della ricchezza e del costo del capitale è probabilmente lenta nel breve termine, ma più intensa e meno incerta nel medio termine, in particolare in un'economia relativamente chiusa come l'area dell'euro. L'importanza della domanda interna nel meccanismo di trasmissione è illustrata nella tavola 2, che mostra il contributo percentuale delle variazioni dei consumi, degli investimenti fissi e delle altre componenti della domanda aggregata alla variazione del PIL,

a seguito di un'azione restrittiva di politica monetaria. Questi contributi sono calcolati ponderando la reazione di ciascun componente in base alla sua quota di PIL. I consumi e gli investimenti coprono insieme la quasi totalità dell'effetto sulla domanda e sul prodotto interni (la parte restante è costituita dai consumi del settore pubblico, dalla variazione delle scorte e dalle esportazioni nette). In particolare, i risultati mostrano che gli investimenti costituiscono il canale principale, con un contributo pari a più dell'80 per cento della reazione complessiva del PIL dopo tre anni. Inoltre, l'importanza degli investimenti aumenta gradualmente nel tempo, suggerendo l'esistenza di effetti di accelerazione. Il ruolo rilevante degli investimenti nel processo di trasmissione è confermato dall'analisi a livello di singolo paese e dall'evidenza microeconomica relativa al canale del costo del capitale, discussa nella sezione successiva. L'effetto dei consumi in percentuale della reazione complessiva del PIL si mantiene abbastanza costante nel tempo ed è stimato pari a una quota compresa tra un terzo e la metà di tale reazione.

Evidenza microeconomica e canale del credito

Le famiglie e le imprese possono essere soggette a vincoli di liquidità qualora il livello desiderato di spesa ecceda i fondi attualmente disponibili o l'ammontare di credito che possono ottenere. Questo meccanismo, che si attiva in presenza di mercati finanziari imperfetti e dà vita al cosiddetto canale del credito, opera in modi diversi.

Tavola 2

Contributi delle componenti della domanda aggregata alla variazione del PIL in seguito a un incremento del tasso di interesse di riferimento per l'area dell'euro

	BCN			AWM		
	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 1	Anno 2	Anno 3
Consumi	33	37	37	48	50	46
Investimenti	32	57	83	50	70	88
Altro	34	6	-20	2	-20	-34
Totale	100	100	100	100	100	100

Fonte: calcoli della BCE basati su Van Els et al., Working Paper della BCE n. 94.

Nota: la tavola mostra i contributi delle componenti della domanda aggregata alla variazione del PIL, a seguito di un incremento di 100 punti base, per un periodo di due anni, del tasso di interesse di riferimento per l'area dell'euro. I dati sono espressi come percentuale dell'effetto totale sul PIL reale. Le simulazioni sono basate sui modelli macroeconomici delle singole banche centrali nazionali (BCN) e del modello della BCE per l'area nel suo complesso (AWM).

Il primo passa attraverso l'offerta di prestiti bancari, in quanto le imprese e le famiglie spesso dipendono dalle banche come principali fornitori di finanziamenti esterni (canale del credito bancario). Un altro passa attraverso la disponibilità e il valore delle garanzie necessarie alle operazioni di finanziamento (canale del bilancio) o la disponibilità di fondi liquidi (canale dei flussi di cassa). Il canale del credito dipende dal livello dei tassi di interesse e degli altri prezzi delle attività e normalmente il suo ruolo si somma a quello del più tradizionale canale del tasso di interesse, rafforzando tipicamente gli effetti generati attraverso i canali di sostituzione, del costo del capitale e della ricchezza. Nel complesso, la rilevanza del canale del credito dipende dalla struttura e dalla stabilità finanziaria dell'economia oggetto di analisi (effetti di "accelerazione finanziaria"). L'elevato grado di dipendenza dagli istituti di credito e la limitata dimensione dei mercati azionari e degli altri mercati finanziari nell'area dell'euro favoriscono il verificarsi di possibili effetti legati al canale del credito. Ciò giustifica una particolare enfasi, nello studio del meccanismo di trasmissione, sull'analisi di tali canali, in particolare sul ruolo degli istituti di credito.

L'evidenza empirica sul comportamento di singole imprese, raccolta dai gruppi di studio dell'Eurosistema, mostra che gli effetti delle variazioni del costo del capitale sulle decisioni di investimento delle imprese sono significativi (cfr. il riquadro). Le variazioni del costo del capitale, pertanto, sembrano rappresentare un elemento importante del processo di trasmissione monetaria. Nondimeno, nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro anche le considerazioni relative ai flussi di cassa sono rilevanti nelle decisioni di investimento, suggerendo che le imprese siano, in certa misura, soggette a vincoli di liquidità. In queste circostanze, le stesse potrebbero non essere in grado di finanziare appieno tutti i progetti con valore attuale netto positivo, a causa della mancata disponibilità di finanziamenti interni o esterni.

L'evidenza empirica relativa al comportamento di singoli istituti di credito mostra che i prestiti effettuati dalle banche si riducono sensibilmente dopo una restrizione monetaria (cfr. il riquadro). L'evidenza derivante da serie storiche

macroeconomiche conferma chiaramente questo effetto. Inoltre i risultati per l'area dell'euro mostrano che le banche in possesso di attività relativamente meno liquide modificano normalmente la loro offerta di prestiti in seguito a variazioni del tasso di interesse a breve termine in misura maggiore rispetto a quelle che detengono attività più liquide. Tale conclusione mostra come la reazione dei prestiti alle variazioni della politica monetaria dipende dalle caratteristiche delle banche, vale a dire dei soggetti che erogano i prestiti, in contrapposizione ai soggetti economici che li domandano (famiglie e imprese non finanziarie). Questa evidenza indiretta suggerisce l'esistenza di effetti legati all'offerta di prestiti per almeno alcune categorie di banche. Gli effetti quantitativi diretti delle differenze di liquidità non sembrano comunque consistenti. Inoltre, nella maggior parte dei paesi, contrariamente a quanto osservato negli Stati Uniti, le banche di minori dimensioni o meno capitalizzate non sembrano reagire in modo diverso dalle altre. Ciò può dipendere dall'esistenza di relazioni di clientela, dalla proprietà estera, dalla partecipazione a gruppi bancari, dall'esistenza di schemi di assicurazione esplicita o implicita dei depositi o di altre forme di garanzia.

Mentre i risultati mostrano come il canale del credito sia probabilmente operativo almeno in alcuni paesi dell'area dell'euro, l'evidenza empirica non suggerisce un ruolo preponderante di tale canale nell'area nel suo complesso. Ciò potrebbe essere riconducibile al fatto che, nel passato, l'area dell'euro è stata caratterizzata da un grado relativamente elevato di stabilità finanziaria (come indicato dall'incidenza molto ridotta dei fallimenti nel settore bancario). Le banche per le quali il canale del credito è rilevante sembrano infatti rappresentare una frazione relativamente piccola del totale dei prestiti bancari. Nondimeno, gli effetti della politica monetaria potrebbero essere differenziati per particolari classi di istituti di credito o di prenditori in quei paesi dell'area dell'euro dove il canale del credito opera in modo più accentuato ³⁾.

3) Una disamina più dettagliata degli effetti della politica monetaria nei singoli paesi dell'area è disponibile nei Working Paper della BCE, dal n. 91 al n. 114.

Riquadro

Analisi microeconomiche del comportamento di imprese e istituti di credito nell'area dell'euro

I gruppi di ricerca dell'Eurosistema hanno analizzato il comportamento di investimento delle imprese e l'andamento dei prestiti bancari nell'area dell'euro, utilizzando dati a livello di singola impresa e singola banca, applicando sia approcci specifici per paese (che facilitano la spiegazione di specificità nazionali) sia un approccio armonizzato (che permette più agevoli confronti tra paesi). I risultati sono presentati in dettaglio in una serie di contributi pubblicati dalla BCE¹⁾.

Il quadro di riferimento per l'analisi delle imprese non finanziarie è stato fornito dalla teoria neoclassica standard degli investimenti, che esprime gli stessi (in rapporto allo stock di capitale) come funzione delle vendite e del costo del capitale dell'impresa. Oltre a queste variabili, la disponibilità di fondi interni all'impresa (espressa dal rapporto tra flussi di cassa e capitale) è stata altresì inclusa per misurare l'esistenza di vincoli di liquidità o di capitale. Il rapporto tra flussi di cassa e capitale diventa rilevante se i mercati dei capitali non sono del tutto efficienti. Il modello stimato tiene inoltre conto di effetti specifici per impresa e di shock aggregati, oltre che del ritardo negli investimenti. L'inclusione di variabili ritardate è volta a catturare gli effetti di ritardi nella formazione delle aspettative, nelle decisioni di investimento e nell'installazione di beni capitali.

I risultati²⁾ mostrano che il costo d'uso del capitale (indirettamente influenzato dai tassi di interesse di riferimento) è una delle principali determinanti della spesa per investimenti fissi nella maggior parte dei paesi dell'area. L'evoluzione della domanda attesa (approssimata dall'incremento delle vendite) e i flussi di cassa sono altresì rilevanti. Gli effetti sono distribuiti in maniera regolare nella popolazione delle imprese non finanziarie e non esistono differenze sistematiche basate sulla loro dimensione. Questi risultati, confermati sia dalle analisi armonizzate sia da quelle specifiche per paese, suggerirebbero che, attraverso la spesa delle imprese, la politica monetaria esercita un'influenza significativa sull'economia dell'area dell'euro.

L'analisi dell'evoluzione del credito bancario era mirata all'identificazione e alla misurazione delle reazioni dell'offerta di credito alla politica monetaria. I dati relativi ai singoli istituti di credito sono stati utilizzati per identificare gli effetti sull'offerta di prestiti e per verificare se alcuni tipi di banche mostrassero una reazione differente alla politica monetaria. Alcune analisi riferite all'economia statunitense hanno mostrato che le banche di minori dimensioni, caratterizzate da minore liquidità o minore capitalizzazione, tendono a manifestare una reazione relativamente più forte in termini di prestiti offerti alle azioni restrittive di politica monetaria (il contrario avviene in caso di espansioni). Questa evidenza è stata giudicata in linea con la tesi secondo cui l'offerta di prestiti bancari è reattiva alle variazioni della politica monetaria, in una misura che dipende dalle caratteristiche specifiche della singola banca. Insieme alla sensibilità delle imprese non finanziarie alla disponibilità di flussi di cassa o di liquidità, ciò potrebbe indicare che è in funzione un "canale del credito" della politica monetaria.

Anche in questo caso, sono state effettuate dai ricercatori dell'Eurosistema sia analisi specifiche per paese, sia a livello armonizzato. Il quadro di riferimento analitico è stato fornito da un semplice modello in base al quale i prestiti erogati dalle singole banche sono riconducibili a variazioni dei tassi di interesse a breve termine, considerati come *proxy* di variazioni della politica monetaria, oltre che agli andamenti del prodotto reale e dei prezzi che costituiscono le principali determinanti della domanda aggregata di prestiti nel medio e lungo termine. Inoltre, il modello include caratteristiche specifiche che identificano ciascuna banca.

1) *Working Paper della BCE, dal n. 96 al n. 114.*

2) *Cfr. Chatelain et al., Firm investment and monetary transmission in the euro area, Working Paper della BCE n. 112.*

I risultati ³⁾ hanno confermato che le variazioni della politica monetaria, insieme al PIL e al livello dei prezzi, hanno un effetto rapido e quantitativamente rilevante sull'andamento dei prestiti bancari. Dei tre criteri suggeriti sopra, solo la liquidità dell'attivo (misurata dal rapporto tra il totale di cassa, prestiti interbancari e titoli rispetto al totale delle attività) sembra essere rilevante per spiegare differenze nelle reazioni degli istituti di credito alle variazioni della politica monetaria. Per contro, la dimensione e il grado di capitalizzazione delle banche non sembrano influenzare la reazione dei prestiti. Ciò potrebbe essere riconducibile sia alla tendenza delle banche (osservata in parecchi paesi dell'area dell'euro) a operare in reti cooperative e all'ampiezza e grado di copertura degli schemi di sicurezza (spesso impliciti) forniti dalle autorità pubbliche. Entrambi questi fattori aiuterebbero a mitigare l'effetto delle caratteristiche dei singoli bilanci sul comportamento dei prestiti e, più in generale, a ridurre la rilevanza di qualunque "canale del credito" della politica monetaria.

3) Cfr. Ehrmann et al., Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area, Working Paper della BCE n. 105.

4 Differenze negli effetti della politica monetaria

Questa sezione valuta se gli effetti di variazioni della politica monetaria su prezzi e prodotto siano omogenei nell'area dell'euro e nel tempo. Asimmetrie tra paesi o regioni possono sorgere per una serie di ragioni e assumere molte forme. In primo luogo, differenti posizioni cicliche possono dare origine a effetti diversi. In secondo luogo, differenze nella natura del prodotto e nelle tecniche di produzione possono generare impatti diffusi della politica monetaria tra settori. In terzo luogo, vari fattori potrebbero generare differenze tra paesi quali il quadro di riferimento normativo e istituzionale, la scomposizione settoriale del prodotto e così via. Poiché l'obiettivo di stabilità dei prezzi della BCE fa riferimento all'intera area, le differenze transfrontaliere non hanno una diretta rilevanza per gli interventi di politica monetaria. Tuttavia, una comprensione dei fattori che determinano asimmetrie nella trasmissione della politica monetaria risulta importante in quanto può semplificare la valutazione complessiva del processo di trasmissione, la selezione dei migliori indicatori e, soprattutto, l'identificazione delle aree in cui potrebbero essere necessarie riforme strutturali dei mercati dei beni, del lavoro e finanziari.

Differenze riferibili al ciclo economico

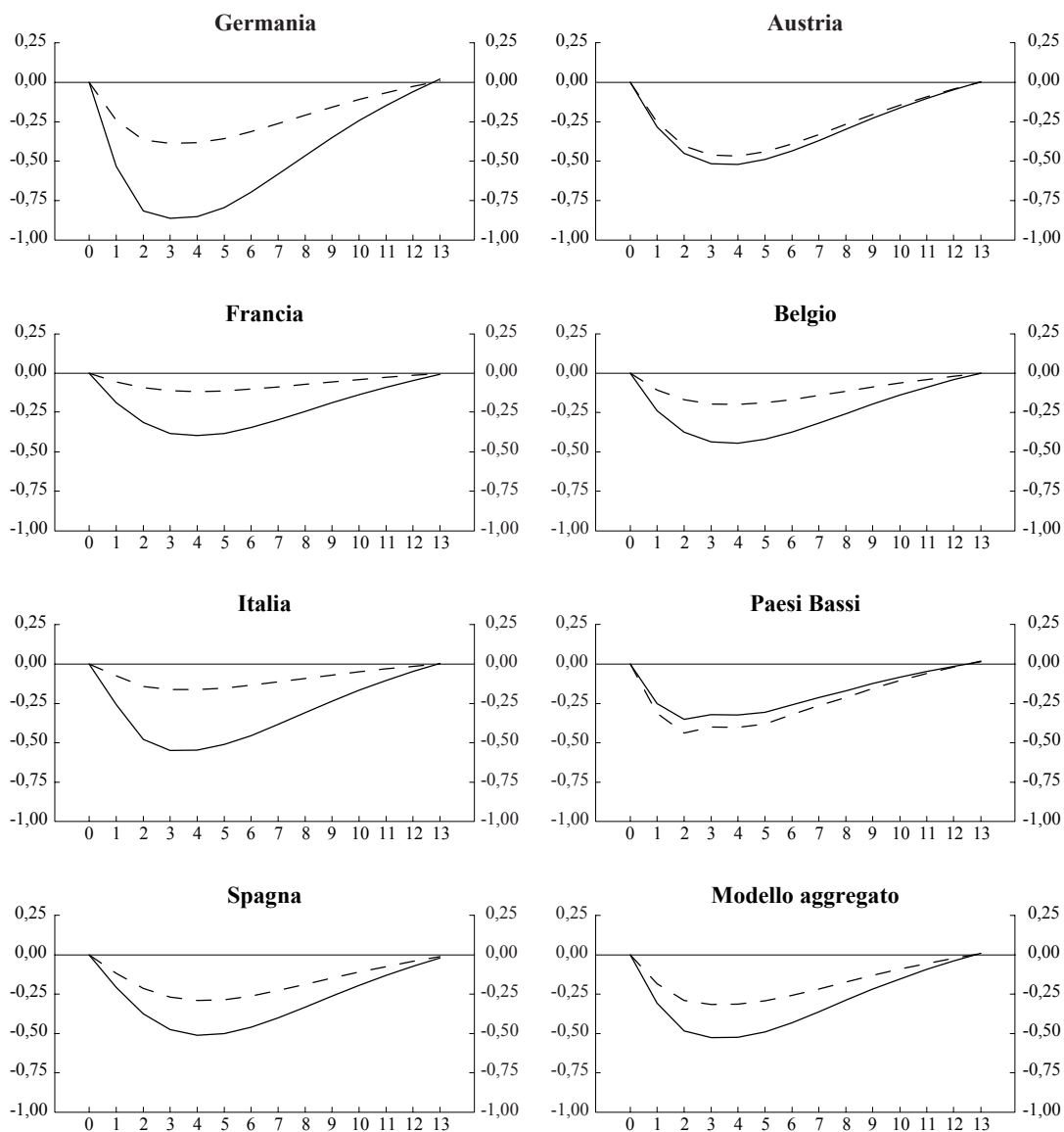
Una delle ragioni principali per cui la posizione ciclica dell'economia potrebbe essere rilevante per la politica monetaria consiste nel fatto che la situazione di bilancio delle famiglie e delle imprese

è tipicamente più debole in periodi di recessione che in quelli di espansione. Un bilancio più debole di queste due tipologie di soggetti potrebbe accentuare numerosi canali di trasmissione monetaria, inclusi il canale del costo del capitale e il canale del credito. L'evidenza empirica basata sull'analisi VAR suggerisce che gli effetti della politica monetaria sul prodotto sono di fatto maggiori in periodi di recessione (quando i bilanci sono più deboli) che in periodi di espansione. Ciò vale per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro e per gli Stati Uniti.

La figura che segue illustra quanto discusso sopra, ponendo a confronto gli effetti stimati di un aumento del tasso di interesse dell'area dell'euro sulla produzione industriale dei suoi sette maggiori paesi, sia in fasi di espansione (linea tratteggiata) sia in recessione (linea continua). Si assume che l'incremento temporaneo del tasso di interesse di riferimento sia identico in tutti i casi, indipendentemente dalla posizione ciclica. Le simulazioni mostrano che la *forma* e la *tempistica* dell'effetto in condizioni di espansione e di recessione sono simili; tuttavia, l'*entità* massima dell'effetto è, in media, maggiore in condizioni di recessione. Si ipotizza che, data la posizione ciclica dell'economia, gli effetti di un'azione restrittiva di politica monetaria siano i medesimi di quelli di un allentamento di analoga grandezza. La simulazione pertanto implica che l'effetto sul prodotto di un inasprimento in condizioni di espansione sia più debole rispetto a quello di un allentamento in condizioni di recessione. L'analisi

Figura

Effetti della politica monetaria sul prodotto dell'area dell'euro in periodi di espansione (linea tratteggiata) e di recessione (linea continua)



Fonte: G. Peersman e F. Smets, Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?, Working Paper della BCE n. 52.

Nota: la figura mostra gli effetti di un incremento temporaneo del tasso di interesse di riferimento per l'area dell'euro sulla produzione industriale in periodi di espansione (linea tratteggiata) e di recessione (linea continua). Si ipotizza un incremento temporaneo di circa 35 punti base del tasso di interesse di breve periodo nell'area dell'euro. L'asse orizzontale indica i trimestri successivi all'incremento.

settoriale ha mostrato come tali differenze siano tipicamente maggiori in settori caratterizzati da situazioni patrimoniali più deboli.

Differenze settoriali

Esistono numerosi ragioni per le quali le variazioni della politica monetaria possono influenzare i

diversi settori dell'economia in maniera non omogenea. In primo luogo, la domanda relativa ai rispettivi prodotti può essere più o meno sensibile al tasso di interesse. Per esempio, i beni durevoli come quelli di investimento, le costruzioni e i beni di consumo durevoli dovrebbero reagire in maniera più accentuata alla politica monetaria, in quanto il loro acquisto può essere

più facilmente posticipato. In secondo luogo, se le variazioni dei tassi di interesse influenzano il tasso di cambio, i comparti che producono beni oggetto di scambio internazionale saranno influenzati maggiormente rispetto a quelli che producono servizi. In terzo luogo, i settori produttivi ad alta intensità di capitale potrebbero manifestare una più accentuata sensibilità ai tassi di interesse perché le variazioni del costo del capitale tendono ad avere un maggiore impatto su di loro. In quarto luogo, la politica monetaria potrebbe influenzare il finanziamento delle imprese attraverso il suo effetto sul valore delle garanzie; inoltre, la disponibilità delle garanzie stesse è in certa misura specifica per settore. Infine, le variazioni dei tassi di interesse potrebbero influenzare i settori in tempi differenti, a seconda della loro posizione nel processo produttivo: i produttori di beni finali probabilmente saranno influenzati prima di quelli di beni intermedi o primari.

I risultati riguardanti le differenze settoriali in termini di trasmissione monetaria nell'area dell'euro sono ancora limitati, ma indicativi ⁴⁾. In primo luogo, sembra che esista una significativa eterogeneità tra settori per quanto concerne la reazione della produzione alla politica monetaria. Gli effetti sono maggiori per i produttori di beni durevoli. Questo è vero, per esempio, per il comparto delle costruzioni. In secondo luogo, i settori a più alta intensità di capitale (per esempio raffinerie di petrolio, ferro e acciaio e metalli non ferrosi) sono più sensibili alle variazioni della politica monetaria. Infine, esiste anche evidenza empirica a sostegno della tesi secondo cui le differenze settoriali sono in parte riconducibili ai fattori finanziari. Tuttavia, data la relativa omogeneità nella composizione settoriale del prodotto tra i diversi paesi dell'area (in confronto, per esempio, con le differenze regionali negli Stati Uniti), anche l'esistenza di ampie asimmetrie tra settori nella reazione della produzione difficilmente comporterebbe significative differenze tra paesi nel processo di trasmissione complessivo.

Differenze tra paesi

È doveroso sottolineare che è molto difficile confrontare gli effetti delle variazioni della politica monetaria tra paesi sulla base di dati in gran

parte antecedenti il 1999 e trarre conclusioni sul probabile effetto della politica monetaria unica sulle economie nazionali. Pertanto, i risultati di tale esercizio dovrebbero essere considerati con cautela. Gli effetti delle variazioni della politica monetaria dipendono in larga misura dal regime monetario, così come percepito dagli operatori del mercato, che formano aspettative e che in base ad esse reagiscono a variazioni della politica monetaria. Pertanto, in questo caso, il cambiamento del regime monetario ascrivibile all'introduzione dell'euro potrebbe essere particolarmente rilevante e tale da invalidare parte dell'inferenza circa l'efficacia della politica stessa.

Nonostante queste cautele interpretative, l'ampia letteratura sul meccanismo di trasmissione nei singoli paesi e i risultati della ricerca recentemente condotta nell'Eurosistema ⁵⁾ consentono di trarre alcune conclusioni di carattere generale. Numerosi studi si sono basati su modelli econometrici a livello nazionale per confrontare gli effetti della politica monetaria. La classificazione in termini di importanza degli effetti della politica ottenuta attraverso queste analisi non è "robusta" tra i differenti studi. Inoltre, gli intervalli di confidenza attorno a tali effetti sono generalmente ampi, così che la classificazione basata sull'importanza relativa è resa difficoltosa. Nel complesso, un confronto dei risultati derivanti dalle differenti ricerche permette di concludere che le differenze tra paesi in termini di impatto stimato della politica monetaria su prodotto e prezzi tendenzialmente non sono "robuste" a differenti metodologie, dati e modelli. Benché siano state riscontrate differenze in specifici studi, esse spesso sono statisticamente non significative e non coerenti tra di loro.

4) Cfr. L. Dedola e F. Lippi, The monetary transmission mechanism: evidence from the industries of five OECD countries, *Temì di discussione della Banca d'Italia n. 389*; G. Peersman e F. Smets (2002), The industry effects of monetary policy in the euro area, *Working Paper della BCE n. 165*.

5) Per ulteriori dettagli su questo argomento si veda B. Mojon e G. Peersman, A VAR description of the effects of monetary policy in the individual countries of the euro area, *Working Paper della BCE n. 92*; P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?, *Working Paper della BCE n. 94*, I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, Monetary transmission in the euro area: where do we stand?, *Working Paper della BCE n. 114*.

5 Osservazioni conclusive

Questo articolo ha presentato una panoramica delle recenti ricerche sulla trasmissione monetaria nell'area dell'euro, concentrandosi su aspetti rilevanti per la conduzione della politica monetaria unica. La maggior parte dei risultati analitici è stata prodotta nel corso di recenti progetti di ricerca, condotti in cooperazione tra i settori della ricerca delle banche centrali dell'Eurosistema.

I risultati riguardanti la reazione dei prezzi alla politica monetaria confermano che la BCE può utilizzare efficacemente la politica monetaria per mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro nel medio termine, raggiungendo in questo modo il proprio obiettivo istituzionale. I prezzi al consumo sono influenzati in maniera graduale e permanente dalla politica monetaria. Per contro, il prodotto è influenzato solo temporaneamente, non nel medio e lungo termine.

L'evidenza empirica mostra come gli investimenti svolgano un ruolo di rilievo nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Essi variano al mutare dei costi di utilizzo del capitale e, in minor misura, dei flussi di cassa e degli effetti di liquidità. Gli effetti legati all'offerta dei prestiti, sebbene presenti in alcuni paesi, non sembrano

di centrale importanza per la caratterizzazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro nel suo complesso.

La politica monetaria sembra avere un differente impatto sui diversi comparti economici, in base alla natura dei beni e dei servizi prodotti, all'intensità di capitale del settore e alla struttura finanziaria delle imprese che vi operano. Gli effetti di politica monetaria appaiono anche differenti in base alla posizione ciclica. Per contro, è difficile individuare differenze sistematiche tra paesi.

Se da un lato questi risultati generali sono supportati da un'analisi sufficientemente "robusta", i più specifici andamenti temporali della trasmissione monetaria sono soggetti a considerevole incertezza. L'esistenza di ritardi temporali lunghi e di durata variabile nel meccanismo di trasmissione suggerisce che, come stabilito nella strategia della BCE, le decisioni di politica monetaria dovrebbero avere un orizzonte di medio termine, evitando tentativi di stabilizzare gli andamenti economici nel breve periodo per non causare fluttuazioni del prodotto e di altre variabili economiche.

Caratteristiche principali del mercato delle operazioni pronti contro termine nell'area dell'euro

L'uso delle operazioni pronti contro termine (vendita con patto di riacquisto) è divenuto un meccanismo di finanziamento e di attenuazione del rischio ampiamente accettato nell'area dell'euro. Esso ha dato luogo a un mercato caratterizzato da spessore e buona capacità di tenuta, sul quale opera, con finalità differenti, un gran numero di soggetti diversi (banche centrali, banche commerciali e di investimento, tesorerie aziendali, fondi comuni, ecc.). Il comparto dei pronti contro termine, che ha acquisito importanza crescente all'interno del mercato monetario, costituisce ormai una valida alternativa alle operazioni di prestito non garantite o alle emissioni di titoli a breve termine. La BCE e l'Eurosistema nel suo complesso hanno un interesse specifico in materia di pronti contro termine dato che questi sono lo strumento principale per la conduzione delle operazioni sia di politica monetaria che di credito infragiornaliero. Inoltre, data la loro natura ibrida (comprendente una "gamba" in contante e una in titoli), i pronti contro termine forniscono un collegamento fra diversi mercati (mobiliare, monetario non garantito, degli strumenti derivati e degli swap), di cui contribuiscono ad aumentare la liquidità. Tuttavia, malgrado alcuni notevoli progressi, il processo di integrazione dei mercati nazionali dei pronti contro termine è stato, e resta tuttora, lento e laborioso, segnando un ritardo rispetto ai livelli di integrazione raggiunti in altri mercati. È pertanto necessario fornire ai mercati dei pronti contro termine un ulteriore impulso, affinché possano conseguire i livelli di integrazione e di efficienza necessari a cogliere appieno i vantaggi dell'area finanziaria creatasi con l'adozione della moneta unica.

I Nozioni di base del mercato dei pronti contro termine

Cos'è un'operazione pronti contro termine?

Un'operazione pronti contro termine (vendita con patto di riacquisto) è una vendita di titoli con contestuale impegno a riacquistare, al termine convenuto, un pari quantitativo di titoli della stessa specie ad un prezzo prestabilito. I pronti contro termine (PcT) possono essere considerati da due diverse angolature. Sul piano della funzione economica, essi rappresentano una transazione molto semplice, con effetti analoghi a quelli di un prestito in contanti assistito da garanzia. In senso stretto, tuttavia, il PcT si distingue dal prestito garantito per il meccanismo e la forma giuridica che gli sono specifici.

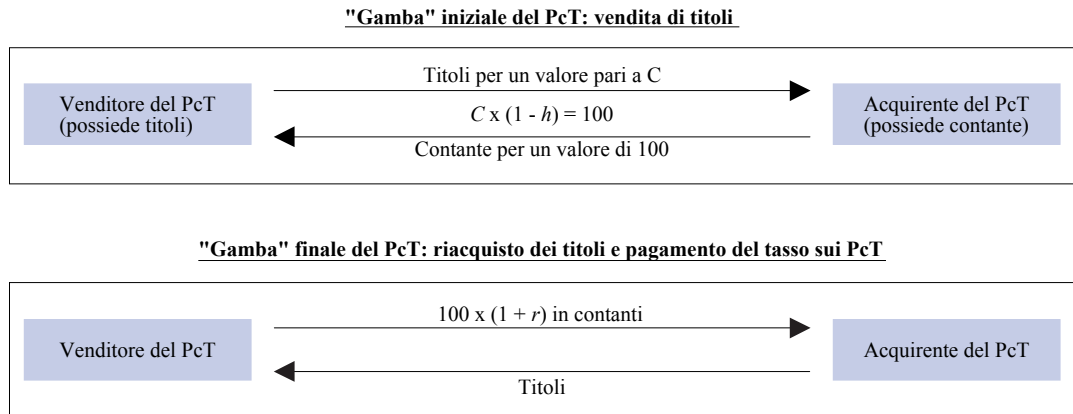
Dal punto di vista economico, un PcT è assimilabile a un mero prestito in contanti garantito dalla consegna di titoli. Come in una qualsiasi operazione di prestito, il "mutuatario" che ha ottenuto liquidità pari a 100 euro dovrà, alla scadenza dell'operazione, restituire al "prestatore" l'ammontare iniziale (100 euro) maggiorato degli interessi maturati. Il tasso di interesse corrispondente è detto tasso sulle operazioni pronti contro termine ("r"). Tuttavia, a differenza di un prestito non garantito, nel quadro di un PcT il "mutuatario" fornisce al "prestatore" una garanzia collaterale, generalmente sotto forma di

titoli. Alla scadenza del contratto le attività date in garanzia sono restituite al "mutuatario". La funzione principale della garanzia è tutelare il "prestatore" a fronte di un eventuale inadempimento del "mutuatario". In questa evenienza egli può liquidare sul mercato i titoli costituiti in garanzia e recuperare l'ammontare erogato.

Nondimeno, affinché questa protezione risulti efficace, il valore di mercato delle attività sottostanti dovrebbe essere pari almeno alla somma dell'ammontare erogato e degli interessi maturati nel corso della durata dell'operazione. A riguardo, vanno considerate in particolare le possibili variazioni sfavorevoli del valore di mercato della garanzia fornita. Di conseguenza, il valore di quest'ultima alla data di inizio della transazione non è equivalente all'importo del finanziamento concesso, bensì superiore. Il valore delle attività stanziate viene decurtato di una percentuale ("scarto di garanzia"), al netto della quale deve essere pari almeno al finanziamento stesso. In altre parole, la controparte che vuole ottenere 100 euro in contanti deve fornire, all'inizio della transazione, una quantità C di attività stanziabili, in modo che $C \times (1 - h) = 100$, dove h è lo scarto di garanzia. Conseguentemente, per il periodo di durata del PcT, il valore delle attività sottostanti (C), calcolato su base giornaliera alle condizioni di mercato, deve corrispondere, dopo la deduzione

Figura 1

Schema di una transazione pronti contro termine



Nota: C è il valore di mercato dei titoli alla data di inizio dell'operazione, mentre h è lo scarto di garanzia e r è il tasso sulle operazioni pronti contro termine.

dello scarto di garanzia (h), al controvalore della liquidità prestata aumentato degli interessi maturati (i) (ossia: $C_t \times (1 - h) = 100 + i$). Se è inferiore, la transazione non è coperta da sufficienti garanzie e il "mutuatario" dovrà corrispondere una richiesta di margini addizionali (generalmente sotto forma di un quantitativo supplementare di titoli). Se è superiore, l'operazione presenta garanzie in eccesso e spetta quindi al "prestatore" versare alla controparte una richiesta di margini (solitamente mediante la restituzione di parte delle attività).

Tuttavia, se considerata dal punto di vista giuridico, un'operazione pronti contro termine si distingue da un "prestito" garantito per l'assetto in cui viene condotta (vendita con patto di riacquisto). Il "mutuatario"¹⁾ (fornitore dei titoli) è definito venditore, mentre il "prestatore" (prenditore dei titoli) è il compratore. Dal punto di vista del primo, la transazione è un pronti contro termine di finanziamento, ossia una vendita di titoli a pronti con contestuale riacquisto a termine. Viceversa, dal punto di vista del secondo, essa è un'operazione pronti contro termine di impiego (*reverse repo*), vale a dire un acquisto di titoli a pronti con patto di rivendita a termine.

Pur coniugando alcuni elementi delle operazioni definitive e di quelle di prestito, il PcT è uno strumento a sé stante. In primo luogo, tutti i termini del contratto sono concordati in anticipo, segnatamente il prezzo di vendita dei titoli ceduti (ossia il prezzo di mercato alla data di inizio dell'operazione), il tasso di

interesse, lo scarto di garanzia, la data convenuta per il riacquisto dei titoli e il prezzo di riacquisto. Inoltre, il PcT differisce dal prestito in quanto prevede il pieno trasferimento del possesso dei titoli dal venditore al compratore, quest'ultimo può perciò reimpiegarli in altre transazioni senza limitazioni legali. Nondimeno, data la natura temporanea del PcT, il venditore resta esposto alle fluttuazioni di prezzo dei titoli forniti in garanzia per la durata dell'operazione. Analogamente, la maggior parte dei contratti PcT prevede che vengano ritrasferiti al venditore anche i flussi di reddito o i diritti economici connessi alle attività sottostanti che abbiano preso effetto nel periodo di durata della transazione. Il riquadro I illustra in maggior dettaglio le differenze fra un'operazione pronti contro termine, talvolta definita come "classica", e altre operazioni di finanziamento in titoli che, producendo effetti economici analoghi, sono considerate come strumenti alternativi.

Il trattamento del rischio costituisce un'altra caratteristica peculiare dei PcT, l'uso dei quali può essere considerato una tecnica per il trasferimento e l'attenuazione del rischio. Se, in una transazione non garantita, il prestatore si espone al rischio di credito associato al mutuatario, nel quadro di un PcT, il compratore (prestatore del contante)

1) Per semplicità, in alcune parti dell'articolo i termini "prestatore" e "mutuatario" sono utilizzati con riferimento alle operazioni pronti contro termine, sebbene, dal punto di vista giuridico, i termini da utilizzare sarebbero "venditore" e "compratore".

Riquadro I

Raffronto fra i pronti contro termine “classici” e altre tipologie di operazioni di finanziamento in titoli

Transazioni di vendita e riacquisto

Le transazioni di vendita e riacquisto comportano una vendita di titoli a pronti e il loro riacquisto a termine (ossia a una data futura e a un prezzo prestabiliti). Le principali differenze con le operazioni pronti contro termine sono le seguenti:

- Documentazione giuridica: tradizionalmente le transazioni di vendita e riacquisto erano condotte senza alcuna base giuridica specifica; questa prassi tuttavia sta cambiando e diversi contratti quadro ora includono un allegato per queste transazioni.
- Applicazione del margine: quando sprovviste di documentazione giuridica, le transazioni di vendita e riacquisto non prevedono l'applicazione del margine iniziale né la valutazione giornaliera delle attività ai prezzi di mercato, risultando così più rischiose.
- Fissazione dei prezzi e remunerazione: il “tasso” sui PcT riflette la differenza fra il prezzo a termine e quello a pronti del titolo. Vi possono altresì essere differenze nel trattamento delle cedole.

Le transazioni di vendita e riacquisto si sono inizialmente sviluppate nei mercati privi di un quadro giuridico sicuro per la conduzione di operazioni pronti contro termine, o in cui i sistemi di regolamento e l'infrastruttura informatica non erano equipaggiati per trattare questi strumenti. Sebbene l'uso di PcT abbia gradatamente preso piede, in alcuni mercati nazionali il ricorso alle transazioni di vendita e riacquisto resta importante per ragioni storiche (ad esempio in Spagna e in Italia).

Operazioni di prestito titoli

Giuridicamente, le operazioni di prestito titoli sono transazioni in cui i titoli sono prestati (e non venduti) a fronte di una garanzia in contante o in altri titoli. Si tratta per lo più di transazioni del segmento in titoli. La principale differenza con i PcT è che il diritto di proprietà sulle attività non è trasferito. Vi sono anche talune differenze tecniche:

- Remunerazione: la remunerazione si basa su una commissione (non su un tasso di interesse), espressa come percentuale del valore di mercato dei titoli prestati. Rispetto ai PcT, il prestito titoli può risultare di più facile utilizzo per i soggetti che non tengono sotto costante osservazione il livello dei tassi di interesse a breve termine.
- Garanzia: nelle operazioni di prestito titoli, oltre al contante possono essere costituiti in garanzia anche valori mobiliari. In presenza di una forte domanda di un titolo specifico, il prestatore di questi titoli può assicurarsi un profitto, senza dover reinvestire la liquidità, come invece avviene nei PcT.

Tradizionalmente, il prestito titoli interessa soprattutto le azioni, mentre i PcT sono utilizzati prevalentemente per le obbligazioni.

attenua la propria esposizione nei confronti della controparte ottenendo una garanzia in titoli. In questa fattispecie, il contenimento del rischio diviene effettivo solo quando il mutuatario non è in grado di far fronte agli impegni assunti (la garanzia è perciò una “seconda linea di difesa”). Tuttavia, il realizzo delle attività sottostanti darà i risultati attesi unicamente se i rischi connessi

al PcT stesso e alla garanzia sono gestiti in modo appropriato.

I rischi specifici ai contratti PcT sono di natura giuridica e operativa. Per gestire i primi, la transazione deve essere condotta sulla base di una pertinente documentazione giuridica, costituita generalmente da un contratto quadro vincolante ai

sensi della legislazione che regola la transazione stessa. Questi contratti quadro, esaminati in maggior dettaglio nella sezione 3.2, forniscono i termini standard (compresi gli scarti di garanzia, la valutazione delle attività ai prezzi di mercato, ecc.) per tutte le transazioni fra due controparti, e assicurano che le attività finanziarie fornite a garanzia siano prontamente e facilmente liquidabili in caso di mancato adempimento. I rischi operativi sono connessi principalmente alle eventuali perdite occasionate dall'inadeguatezza dei processi, del personale o dei sistemi interni, ovvero da un loro errore o disfunzione. In considerazione del notevole lavoro di *back-office* generato dai PcT (valutazione giornaliera ai prezzi di mercato, applicazione dei margini, ecc.), il rischio operativo è particolarmente elevato ed è gestito assicurandosi che idonee procedure siano documentate e implementate.

I rischi più propriamente connessi alle garanzie sono i rischi di mercato, di credito e di liquidità. Il rischio di mercato dipende dal grado di volatilità dei titoli stanziati ed assume la massima rilevanza fra il momento dell'inadempienza e il momento in cui le attività possono essere vendute. Il rischio di credito è associato all'emittente del titolo, mentre quello di liquidità riflette, in caso di mancato adempimento, la facilità di realizzo delle attività sottostanti, nonché gli effetti che la cessione può avere sul loro prezzo di mercato. A copertura dei rischi di mercato, di credito e di liquidità sono utilizzati gli scarti di garanzia (la cui misura riflette i rischi specifici connessi con le singole tipologie di attività), nonché la valutazione giornaliera delle attività e l'applicazione dei margini. Lo scarto di garanzia può altresì dipendere dal rischio di credito della controparte e dalla scadenza del contratto.

A cosa servono le operazioni pronti contro termine?

Un pronti contro termine è uno strumento del mercato monetario, vale a dire una transazione con scadenza compresa fra un giorno e un anno; fanno parte di questa categoria anche le operazioni di credito interbancario non garantite e i titoli e gli strumenti derivati con scadenza a breve termine. Nella grande maggioranza dei PcT, i valori mobiliari costituiti in garanzia sono titoli di debito; vengono altresì impiegati titoli azionari, sebbene alcune loro caratteristiche intrinseche (legate

all'attività societaria, come i diritti di voto o le fusioni) rendono più complessi gli aspetti operativi del PcT.

Un importante elemento caratterizzante dei pronti contro termine è che questi contratti possono essere impiegati per ottenere sia liquidità che titoli. In questo senso, si può dire che il mercato dei PcT si compone di due segmenti complementari, uno in contanti e uno in titoli, nei quali agisce una gamma diversificata di operatori.

Nel segmento in contanti, il PcT trova la sua ragione d'essere nella volontà di una controparte di dare o ricevere in prestito un certo quantitativo di liquidità, nel qual caso i titoli fungono da garanzia. In questa fattispecie, il tasso sul PcT è di norma leggermente inferiore a quello interbancario, per riflettere il carattere di "credito garantito" dei PcT. Poiché l'attività ricercata è il contante, le caratteristiche delle attività fornite in garanzia hanno importanza secondaria; le transazioni pertanto sono condotte per lo più a fronte di titoli del comparto "general collateral". In questa categoria di transazioni, sono stanziabili tutti i titoli contenuti in un medesimo paniere di garanzie, definiti per tipologia e per merito di credito. Esempi di panieri di *general collateral* sono le obbligazioni emesse dai governi dell'area dell'euro, o l'insieme di obbligazioni societarie comprese in un dato indice obbligazionario.

In un PcT del segmento in contanti, la finalità del prestatore (acquirente titoli) è di attenuare il rischio di controparte connesso con il "mutuatario". Questo rischio viene sostituito dai rischi associati alle garanzie che, a seconda della tipologia di queste ultime e del modo in cui vengono gestite, sono di solito inferiori. Il trasferimento del rischio nei PcT influisce sul trattamento del patrimonio di vigilanza dato che, nel calcolo dei requisiti patrimoniali, il peso del rischio di controparte è sostituito da quello del rischio connesso alle garanzie²⁾. Se le garanzie soddisfano determinati

2) Ciò vale per le transazioni iscritte nel portafoglio bancario (ossia non di negoziazione). Per le transazioni iscritte nel portafoglio di negoziazione (che comprende le posizioni detenute a fini di negoziazione, secondo la definizione della Direttiva relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (93/6/CEE)), le banche possono scegliere di far riconoscere i propri modelli interni dalle autorità di vigilanza, ovvero di adottare un approccio integrato che copra tanto i rischi di mercato, specifici e generali, quanto il rischio di controparte.

criteri, tale sostituzione consente un trattamento del patrimonio di vigilanza più favorevole nelle operazioni di PcT che in quelle di credito non garantito. In compenso, data la riduzione della componente del rischio di credito, il tasso percepito sulle liquidità erogate è solitamente inferiore al tasso applicato alle operazioni non collateralizzate. Dal canto suo, il mutuatario (venditore titoli) può ottenere un tasso generalmente più favorevole di quello sui prestiti non garantiti, o finanziare una posizione lunga in titoli mantenendo un'esposizione finanziaria sui titoli. I PcT inoltre permettono la raccolta di fondi a quegli operatori che non possono, per motivi diversi, ottenere finanziamenti interbancari non garantiti (ad esempio perché non hanno accesso al mercato interbancario, non hanno un merito di credito sufficiente o la loro controparte ha raggiunto il limite consentito per la propria esposizione verso crediti non garantiti).

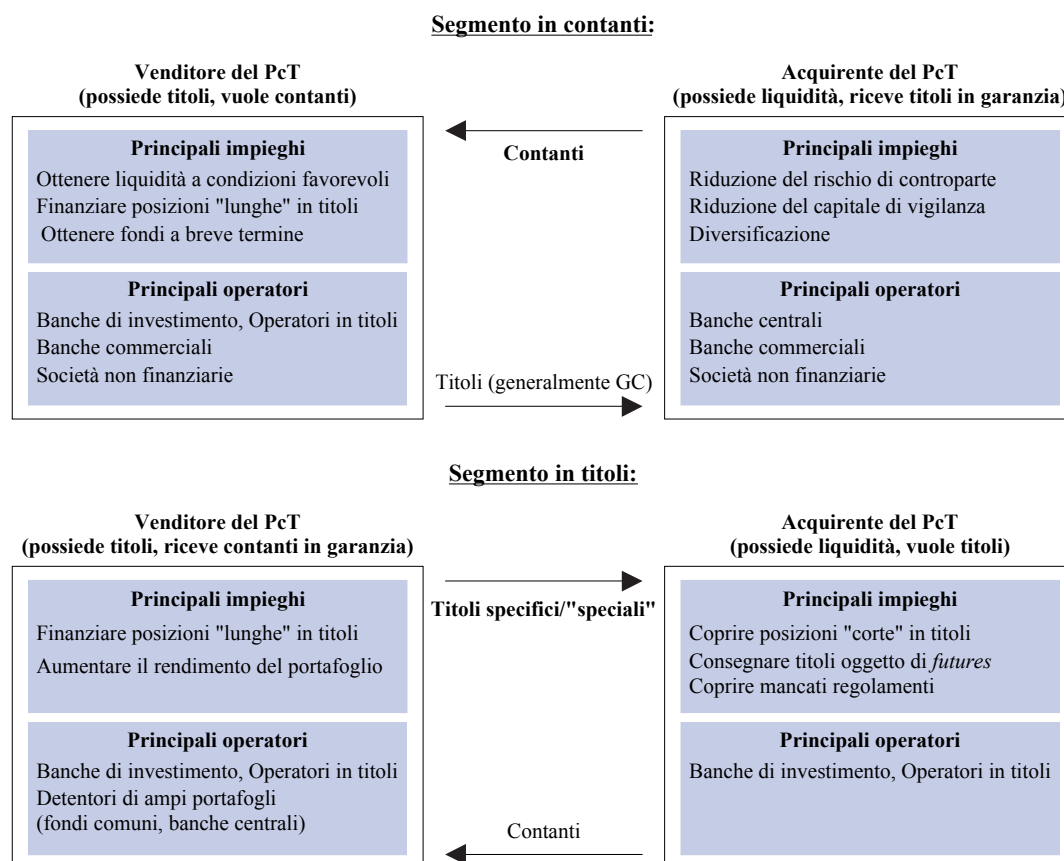
Nel segmento in titoli, la transazione nasce dalla volontà di una controparte di dare od ottenere

titoli in prestito, nel qual caso la funzione di garanzia è svolta dal contante. Questo segmento interessa per lo più, ma non esclusivamente, titoli specifici e altamente richiesti. Poiché questi valori mobiliari sono particolarmente ricercati, il tasso su questi PcT sarà inferiore a quello sui PcT condotti in *general collateral* o a quelli del mercato interbancario. Questi titoli sono perciò detti "speciali", anche se questa loro caratteristica non è permanente.

In questo segmento, l'obiettivo del mutuatario dei titoli (fornitore della liquidità) è acquisire un titolo specifico, ad esempio per coprire una posizione corta nel medesimo titolo o un mancato regolamento, ovvero per rispettare una consegna nell'ambito di un contratto *future*. Dal canto suo, il fornitore dei titoli (prenditore del contante) può, mediante un PcT, sia finanziare una posizione lunga in titoli, sia reinvestire la liquidità ottenuta a un tasso più elevato (sul mercato interbancario non garantito o in PcT

Figura 2

Principali impieghi e operatori del mercato dei pronti contro termine



del comparto *general collateral*) al fine di ottenere un reddito supplementare. I PcT condotti su titoli “speciali” costituiscono pertanto una tecnica di ottimizzazione dei portafogli titoli.

Naturalmente un gran numero di operatori agisce in entrambi i segmenti, in particolare gli intermediari finanziari, i *market makers* e altre controparti impegnate sia in operazioni pronti contro termine che in operazioni pronti contro termine in acquisto (*reverse repo*). Alcuni intervengono nel comparto *general collateral* come prenditori di titoli, cercando contestualmente di utilizzare una parte di questi titoli in contratti PcT su titoli “speciali”. I *market makers* cercano inoltre di sfruttare le opportunità di arbitraggio create dai disallineamenti tra i prezzi del mercato dei PcT e quelli di altri mercati, ossia dai differenziali insoliti fra i PcT e i depositi o i PcT e gli strumenti derivati. I PcT vengono utilizzati anche per effettuare arbitraggi fra operazioni sulla base, sfruttando un disallineamento fra il prezzo a pronti e quello a termine di un’attività finanziaria (ad esempio nel mercato dei *futures*).

Nel complesso, i pronti contro termine sono strumenti di gestione della liquidità e di finanziamento in titoli che fungono da ponte fra il mercato monetario e quello mobiliare; questa definizione tuttavia non rende pienamente conto del loro ruolo. In primo luogo, essi svolgono la funzione essenziale di catalizzare la liquidità in altri mercati. In secondo luogo, nella misura in cui consentono di finanziare e coprire, rispettivamente, posizioni lunghe e corte in titoli, questi strumenti stimolano l’attività di negoziazione sui mercati mobiliari e dei derivati. A sua volta, la creazione di contratti *future* ha generalmente determinato un aumento del volume delle contrattazioni sui mercati dei PcT. Inoltre, consentendo gli arbitraggi, il ricorso ai PcT contribuisce a migliorare l’efficienza del meccanismo di formazione dei prezzi in diversi mercati. Infine, questi contratti possono contribuire all’ordinato funzionamento dei sistemi di regolamento, poiché consentono di reperire titoli specifici e di evitare così inadempienze (ossia di non poter rispettare l’impegno di consegnare titoli specifici a una data prestabilita).

2 Evoluzione del mercato dei pronti contro termine nell’area dell’euro

Questa sezione fornisce alcuni dati quantitativi sul mercato dei pronti contro termine e ne descrive gli ultimi sviluppi. La maggior parte dei dati e alcuni dei risultati riportati sono tratti dall’indagine annuale condotta dal SEBC sul mercato monetario e da quella svolta semestralmente dallo *European Repo Council* (ERC)³⁾ sul comparto dei pronti contro termine. Mentre la prima è un’analisi dei flussi (volume delle contrattazioni), la seconda è un’analisi delle consistenze (ammontari in essere). L’indagine del SEBC per il 2002 verrà pubblicata a breve nel quadro del rapporto *The euro money market* (consultabile sul sito Internet della BCE alla sezione “Publications”, www.ecb.int).

Aumento delle dimensioni del mercato dall’introduzione dell’euro

Negli ultimi anni il mercato dei pronti contro termine dell’area dell’euro ha registrato una

significativa espansione in termini di volume. Secondo i dati dell’indagine del SEBC, che ogni anno prende in esame i dati riferiti al secondo trimestre, questo mercato è cresciuto del 20 per cento fra il 1998 e il 1999, del 24 fra il 1999 e il 2000 e del 45 per cento circa fra il 2000 e il 2001. Il perdurare di questa tendenza è confermato dai risultati dell’indagine dell’ERC, che indicano un aumento del 13 per cento del volume delle transazioni PcT fra giugno e dicembre del 2001. Nel contempo, l’attività in altri comparti del mercato monetario (i depositi non collateralizzati e le operazioni di *swap* in valuta) ha

3) L’ERC è un organismo che opera sotto l’egida della International Securities Market Association (ISMA) e dell’ACI – The Financial Markets Association. Ai fini dell’indagine, è stato chiesto a un campione di 66 banche situate in Europa di indicare il valore delle loro consistenze in essere di contratti PcT alla chiusura della giornata del 12 dicembre 2001. Sebbene la principale valuta di denominazione fosse l’euro (con una quota pari al 77 per cento degli ammontari segnalati), l’indagine includeva anche altre valute.

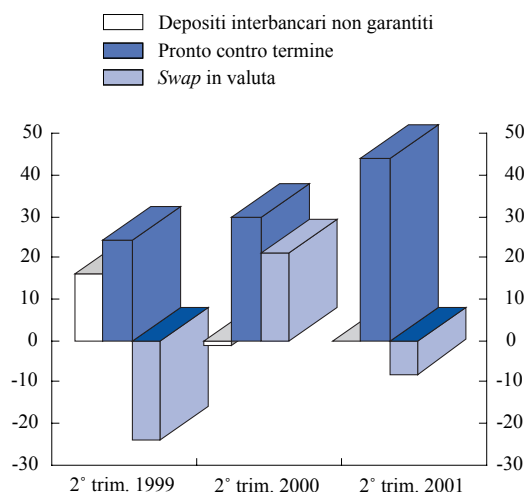
fatto osservare una crescita solo modesta e, in alcuni casi, persino un lieve decremento (cfr. figura 3). Si stima che attualmente il mercato dei pronti contro termine rappresenti fra il 35 e il 40 per cento dell'attività complessiva del comparto in contanti del mercato monetario, una quota analoga a quella del segmento dei depositi ⁴⁾.

Nonostante questa forte espansione, il mercato dei PcT dell'area dell'euro resta tuttavia di dimensioni inferiori rispetto a quello statunitense. Le consistenze di pronti contro termine e di pronti contro termine in acquisto indicate dai partecipanti all'indagine dell'ERC ammontavano a 2.300 miliardi di euro il 12 dicembre 2001. A titolo di confronto, i corrispondenti ammontari in essere segnalati dagli intermediari in titoli di Stato statunitensi alla Federal Reserve Bank di New York si collocavano, alla stessa data, su 3.500 miliardi di dollari. L'attività relativamente sostenuta del mercato dei PcT statunitense, rispetto a quella del mercato dei PcT dell'area dell'euro, va principalmente ricondotta al più ampio uso che viene fatto di tali strumenti rispetto alle operazioni in contanti non garantite. Negli Stati Uniti il finanziamento in PcT è più interessante poiché i tassi sono largamente inferiori a quelli sui

Figura 3

Volume di attività del mercato dei pronti contro termine rispetto a quello di altri strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro

(Variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

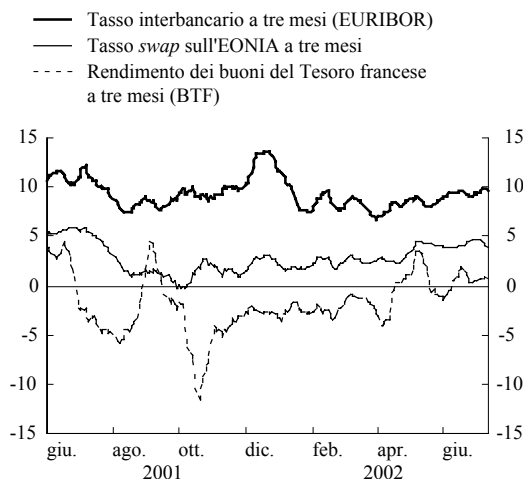


Fonte: Indagini annuali del SEBC sul mercato monetario.

Figura 4

Tassi sui PcT in confronto ad altri tassi del mercato monetario

(Spread rispetto ai tassi sui PcT a tre mesi, in punti base, media mobile a due settimane)



Fonti: BCE, Reuters e Bloomberg.

depositi, mentre nell'area dell'euro questa differenza risulta meno netta (cfr. figura 4). Fra giugno 2001 e il corrispondente mese del 2002, il differenziale medio per le scadenze a tre mesi fra il tasso interbancario e il tasso sulle operazioni pronti contro termine condotte su titoli del comparto *general collateral* era di 21 punti base negli Stati Uniti e di 9 nell'area dell'euro. Inoltre, l'infrastruttura di riscontro e regolamento, che rappresenta un elemento fondamentale dell'intero ciclo operativo dei PcT, è più efficiente negli Stati Uniti dove è amministrata da un numero ristretto di gestori, mentre nell'area dell'euro presenta ancora un elevato grado di frammentazione (cfr. la sezione 3).

Nell'area dell'euro, la maggior parte delle transazioni PcT interessa le scadenze a breve termine: oltre il 95 per cento dell'attività totale si concentra nelle operazioni di durata compresa fra un giorno e tre mesi. Le scadenze a ventiquattro ore assorbono il 20 per cento del totale dei contratti, una percentuale ampiamente inferiore a quella dei depositi *overnight* non garantiti (pari a

4) Una certa cautela è necessaria nell'interpretare questo dato e quelli riportati alla figura 3, poiché alcune banche partecipanti all'indagine del SEBC non sempre hanno segnalato la propria attività per ciascun segmento del mercato in contanti.

circa il 65 per cento); questo risultato è imputabile alla pesante struttura operativa e di regolamento che caratterizza il mercato dei PcT, nonché a considerazioni legate al rischio di credito.

La vasta maggioranza degli operatori giudica soddisfacenti la liquidità e l'efficienza del mercato dei pronti contro termine; gli importi standard delle transazioni sono compresi fra i 50 e i 100 milioni di euro, ma possono salire anche a 1 miliardo senza che ciò venga considerato problematico. Nondimeno, dopo la stipula, i contratti di ammontare elevato vengono solitamente, ma non sistematicamente, suddivisi in più transazioni di importo minore, al fine di ridurre l'impatto di un eventuale mancato regolamento.

All'origine del significativo incremento delle dimensioni e dello spessore del mercato dei PcT dell'area dell'euro vi è principalmente l'esigenza di ridurre i requisiti patrimoniali obbligatori prescritti dalla normativa europea emanata in materia. Inoltre, nella misura in cui i PcT sono ormai considerati un mezzo vantaggioso per erogare finanziamenti a più lungo termine, questo mercato ha beneficiato della diffusa tendenza del settore finanziario a limitare l'esposizione al rischio di credito.

Cambiamenti della struttura del mercato

Dall'introduzione dell'euro, il mercato dei pronti contro termine è divenuto un mercato maturo, sotto il profilo delle dimensioni ma anche della struttura.

Oltre che fra gli operatori regolari del mercato monetario e le tesorerie delle banche, l'uso delle operazioni pronti contro termine come strumento di finanziamento si è diffuso anche fra altri soggetti dei mercati finanziari. I gestori di fondi, le società non finanziarie e persino le compagnie di assicurazione hanno ottimizzato la gestione dei propri portafogli al fine di migliorare il rendimento delle attività liquide detenute. Anche le banche di piccole e medie dimensioni paiono aver intensificato la loro operatività su questo mercato. Il ricorso al comparto dei PcT da parte di un'ampia gamma di operatori ne mette sempre più in evidenza il carattere di mercato aperto a operatori non finanziari, contrariamente al mercato delle

operazioni interbancarie non garantite, il cui accesso è limitato alle istituzioni creditizie.

Sebbene il 90 per cento dei contratti PcT sia ancora basato su titoli di emittenti sovrani, vi è stata una diversificazione delle tipologie di attività ammesse in garanzia, che ha attratto un ventaglio più vasto di operatori. I PcT condotti a fronte di obbligazioni con garanzia ipotecaria (come le *Pfandbriefe*), di obbligazioni societarie e persino di titoli azionari non sono più un'eccezione, anche se, come rivela l'indagine dell'ERC, la loro quota è appena superiore al 5 per cento del mercato totale. Un ulteriore ampliamento della gamma di garanzie stanziabili avrebbe effetti positivi sullo sviluppo futuro del mercato dei PcT, dato che le sue dimensioni dipendono principalmente dal volume delle attività sottostanti. A tale riguardo, attualmente l'espansione dei PcT su titoli di emittenti non sovrani pare procedere lentamente; l'andamento è ascrivibile alla ristrettezza dei differenziali su questi contratti rispetto a quelli su PcT condotti a fronte di titoli del *general collateral*, che fa sì che gli operatori non siano sufficientemente incentivati ad accettarli.

Oltre alla diversificazione nella tipologia di garanzie stanziabili, vi è altresì una generale tendenza ad ammettere un paniere più ampio di titoli di emittenti sovrani per i PcT del comparto *general collateral*, come dimostra il fatto che la maggioranza degli operatori accetta gran parte dei titoli di Stato dell'area dell'euro. Questa tendenza si è rafforzata di recente con l'introduzione dell'indice EUREPO, annunciata nel marzo del 2002 dall'ERC, dalla *European Banking Federation* (EBF), dal *European Savings Banks Group* (ESBG) e dalla *European Association of Co-operative Banks* (EACB). L'EUREPO è il tasso al quale vengono concessi i prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito; a garanzia del prestito la banca mutuante riceve titoli del comparto *general collateral* inclusi nell'indice EUREPO. Per una data scadenza standard, l'indice EUREPO rappresenta la media dei tassi applicati dalle banche appartenenti a un gruppo selezionato di istituti ("EUREPO Panel"). L'EUREPO include i titoli di Stato a breve e a lungo termine denominati in euro emessi, o garantiti, da tutti i governi dell'area dell'euro. L'uso di questo indice dovrebbe perciò condurre progressivamente ad un'armonizzazione dei tassi sulle

operazioni pronti contro termine sui titoli di Stato in diversi paesi dell'area.

La crescita del volume dei contratti europei negli ultimi anni ha posto in rilievo l'onere rappresentato dalla gestione degli aspetti operativi e di rischio dei PcT, stimolando lo sviluppo di sistemi e di servizi atti a snellire le pesanti procedure amministrative e di *back-office*. Sono stati così messi a punto schemi che consentono di affidare parte delle funzioni operative a terzi (come le operazioni pronti contro termine intermedie), nonché sistemi per la gestione delle garanzie e piattaforme di contrattazione elettronica (cfr. riquadro 2).

Nel quadro dei PcT intermediati, le controparti convengono di effettuare lo scambio dei beni oggetto della transazione (liquidità a fronte di titoli) attraverso un agente indipendente; al tempo

stesso possono decidere di affidare a quest'ultimo gran parte delle operazioni di riscontro e regolamento. La garanzia può essere costituita da qualsiasi titolo (o strumento finanziario) ritenuto idoneo dalle controparti e incluso in un paniere di titoli enumerati nella documentazione legale di riferimento. La funzione di agente, spesso svolta da una banca o da un sistema di deposito accentrato nazionale di primo piano, prevede l'espletamento delle procedure di compensazione e regolamento, nonché la gestione delle garanzie per tutto il periodo di durata del contratto. I PcT intermediati offrono diversi vantaggi. Essi consentono agli operatori di raccogliere liquidità a fronte di garanzie diverse dai titoli di Stato a tassi solitamente migliori rispetto a quelli applicati sul mercato delle operazioni in contanti non garantite. Inoltre, affidando ad un agente le operazioni di trattamento (regolamento e deposito),

Riquadro 2

Contrattazione elettronica dei pronti contro termine

Tradizionalmente i PcT sono negoziati direttamente dalle controparti o per il tramite di *brokers*. Tuttavia, un volume crescente di transazioni è condotto attraverso piattaforme di contrattazione elettronica. Secondo i dati dell'indagine dell'ERC, il 12 dicembre 2001 il 15 per cento dell'attività in pronti contro termine è stata condotta per via elettronica, a fronte dell'8 per cento nel mese di giugno dello stesso anno, mentre la quota di contratti negoziati direttamente fra controparti è rimasta sostanzialmente invariata, a circa il 45 per cento. Nel contempo la quota di transazioni negoziate dagli intermediari tradizionali si è ridotta dal 46 al 40 per cento. Le piattaforme di contrattazione elettronica offrono diversi vantaggi, come la trasparenza dei prezzi di mercato e la riduzione dei costi di *back-office* consentita da uno snellimento delle procedure di compensazione. Alcune piattaforme forniscono ai propri membri un collegamento diretto con un sistema di compensazione con controparte centrale, il che garantisce l'anonimato e offre i vantaggi del netting. Il netting consente alle parti di compensare le rispettive posizioni in PcT e in PcT in acquisto e di trasferire solo l'ammontare netto di liquidità e di titoli ai sistemi di pagamento e regolamento¹⁾. Il ricorso ai sistemi di compensazione con controparte centrale risulta ancora più efficiente poiché questi si interpongono fra le controparti divenendo un soggetto terzo in tutte le transazioni (questo meccanismo è noto come "compensazione con novazione"): sostituendo con un'unica controparte più soggetti essi semplificano la gestione del rischio per i partecipanti. Il principale vantaggio offerto da una piattaforma di contrattazione elettronica che si avvale di un sistema di compensazione con controparte centrale è la possibilità di una piena integrazione delle operazioni di negoziazione, compensazione e regolamento, nonché la disponibilità di strumenti di gestione del rischio (margine iniziale, uso di un *pool* di garanzie, ecc.). Inoltre, alcune piattaforme consentono un trattamento di tipo "*straight-through*" e sono costruite secondo un'architettura aperta, che fornisce un'interfaccia semplice fra il sistema e i sistemi interni delle banche. Generalmente sono disponibili sia contratti standardizzati (ad esempio i PcT su *general collateral*), sia contratti personalizzati. Infine, talune piattaforme provvedono altresì strumenti per la gestione delle garanzie, come la facoltà di sostituire le attività stanziate durante tutta la durata del contratto. Attualmente, le principali piattaforme del mercato dei PcT in euro sono BrokerTec, il Repo Trading Facility del gruppo MTS e Eurex Repo.

1) Ovviamente l'accesso ai meccanismi di netting e ai sistemi di compensazione con controparte centrale non è ristretto ai PcT negoziati per via elettronica.

le controparti semplificano il proprio lavoro ed evitano le difficoltà connesse alla frammentazione dell'infrastruttura di riscontro e regolamento nell'area dell'euro (cfr. sezione 3). Lo svantaggio principale di queste transazioni resta il costo, ritenuto ancora troppo elevato dagli operatori di mercato; ciò potrebbe spiegare la quota di mercato relativamente modesta rappresentata da questi prodotti in Europa, pari a circa il 6 per cento secondo i dati dell'indagine dell'ERC.

Per quanto riguarda i sistemi di gestione delle garanzie, questi offrono agli operatori che non vogliono ricorrere a un agente una soluzione conveniente per curare gli aspetti operativi dei PcT. Lo sviluppo di questi sistemi risponde alla crescente consapevolezza di dover disporre di procedure per la gestione del rischio prudenti e armonizzate. I PcT, in effetti, richiedono un'efficiente amministrazione delle garanzie in termini

di scarti di garanzia, valutazione giornaliera delle attività, richieste di margini, sostituzione della attività stanziata, eventuali limiti di posizione e servizi di compensazione. I sistemi di gestione delle garanzie offrono la possibilità di controllare queste varie componenti e, al contempo, di ridurre il rischio operativo ad esse collegato attraverso l'automazione dei processi. Tuttavia, il maggiore ostacolo al loro ulteriore sviluppo resta l'entità degli investimenti necessari alla loro implementazione, specie per gli operatori minori od occasionali del mercato dei pronti contro termine.

Infine, analogamente a quanto avviene in altri mercati finanziari, anche nel mercato dei PcT stanno prendendo piede le piattaforme di contrattazione elettronica, grazie alla vasta gamma di servizi che queste offrono (per una descrizione più dettagliata, si veda il riquadro 2).

3 Ulteriore integrazione dei mercati dei pronti contro termine nell'area dell'euro

La BCE è interessata a un mercato dei pronti contro termine integrato ed efficiente

Tradizionalmente il mercato e la tecnica dei pronti contro termine rivestono un'importanza particolare per le banche centrali, poiché esse fanno spesso uso dei PcT nelle operazioni di politica monetaria. Diversi rapporti pubblicati da comitati delle banche centrali dei paesi del G10 (disponibili sul sito Internet della Banca dei regolamenti internazionali, www.bis.org) suffragano questa visione. La BCE e, più in generale, l'Eurosistema nutrono uno speciale interesse nei confronti dei PcT poiché, dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), questi hanno costituito uno dei principali strumenti utilizzati nelle operazioni regolari di rifinanziamento.

Attraverso le sue operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero l'Eurosistema è probabilmente il maggiore utilizzatore di garanzie dell'area dell'euro. Le operazioni di politica monetaria di creazione di liquidità (in particolare le operazioni di rifinanziamento principali con

scadenza a due settimane) non sono condotte esclusivamente tramite PcT, ma anche attraverso prestiti garantiti (ad esempio operazioni su pegno), in funzione dell'assetto operativo della banca centrale partecipante coinvolta. Anche le operazioni di credito infragiornaliero volte a provvedere la liquidità necessaria all'ordinato regolamento dei pagamenti in TARGET devono essere pienamente garantite. Nel 2001 l'ammontare complessivo delle garanzie collaterali utilizzate dall'Eurosistema per le proprie operazioni si è collocato in media a 560 miliardi di euro, di cui 230 collegati a operazioni di politica monetaria e 330 al fabbisogno finanziario infragiornaliero di TARGET. Le operazioni collateralizzate dell'Eurosistema sono condotte a fronte di un'ampia gamma di attività idonee (fra cui titoli di debito emessi dai governi dell'area, obbligazioni con garanzia ipotecaria e obbligazioni societarie). Il tipo di garanzia non influisce sul tasso di interesse, mentre sono applicati scarti di garanzia diversi a seconda del profilo di rischio dell'attività stanziata. Le operazioni dell'Eurosistema sono un esempio di transazioni basate sul contante, nelle quali il tipo di garanzia è pressoché indifferente, purché risponda ai criteri di

idoneità. Dato che l'Eurosistema assorbe notevoli quantitativi di garanzie dal mercato privato dei PcT, è più che naturale che la BCE si interessi alla liquidità, all'efficienza e all'integrazione di questo comparto, affinché le controparti dell'Eurosistema possano facilmente reperire attività idonee per partecipare alle operazioni.

La BCE è inoltre attenta alla struttura e al funzionamento del mercato monetario nel suo complesso, di cui i pronti contro termine sono una componente. Dato che il mercato monetario è il luogo in cui la BCE conduce la propria politica monetaria, esso costituisce altresì il primo anello del suo meccanismo di trasmissione. Sempre attraverso il mercato monetario, la BCE fornisce la liquidità necessaria al sistema, e si preoccupa perciò della sua uniforme distribuzione. È infatti indispensabile assicurare un flusso regolare di moneta fra i vari segmenti del mercato monetario, al fine di ridurre la variabilità dei tassi di interesse a breve termine. Pertanto, un mercato dei pronti contro termine maggiormente integrato, e svincolato dall'ubicazione dei titoli e delle controparti, concorrerebbe a rendere i PcT un vero e proprio strumento di gestione della liquidità, su un piano di parità rispetto alle operazioni interbancarie non garantite.

Al di là dell'interesse nutrito in qualità di utilizzatore, la BCE segue attentamente l'evoluzione del mercato dei PcT nella sua veste di "guardiano" della stabilità finanziaria. In effetti, la possibilità di reperire titoli nel mercato dei PcT è un modo più efficiente di ridurre il rischio di mancato regolamento che l'acquisto definitivo di attività. Inoltre, essendo basato su un sistema di garanzie il mercato dei PcT contribuisce a ridurre il rischio sistemico; infatti, facilitando un'offerta costante di finanziamenti ai mutuatari che incorrono in difficoltà temporanee, esso rafforza la tenuta del sistema finanziario a fronte di shock. Tuttavia, in talune circostanze, l'uso di garanzie può anche modificare la dinamica del mercato, specie nel caso di una brusca correzione dei requisiti (ad esempio degli scarti di garanzia) nei momenti di tensione.

Un altro aspetto di particolare interesse per la BCE è il processo di integrazione del mercato dei PcT. Tale interesse rientra nel più vasto impegno da essa assunto di promuovere lo sviluppo e

l'integrazione del sistema finanziario dell'area dell'euro, e di garantire condizioni concorrenziali uniformi e parità di trattamento alle sue controparti. Il conseguimento di un livello più elevato di integrazione riveste un'importanza precipua nel caso del mercato dei PcT, poiché questo fornisce un collegamento fra diversi mercati sia in contanti che in titoli e la sua frammentazione potrebbe ostacolare il funzionamento di altri importanti mercati, come quelli delle obbligazioni o dei *futures*. È pertanto indispensabile garantire agli operatori in PcT dell'intero mercato monetario dell'area dell'euro l'accesso alla totalità delle controparti e degli strumenti disponibili, senza che vi siano differenze eccessive sul piano dei costi, dell'efficienza e della complessità.

Infine, altre considerazioni di natura più generale premono per l'integrazione dei mercati dei pronti contro termine. Un mercato integrato è fondamentale per promuovere un'allocazione efficiente delle risorse all'interno dell'area, compreso un uso efficiente della liquidità da parte delle banche. Inoltre, una maggiore integrazione amplierebbe le opportunità di finanziamento e di investimento, migliorando la completezza dei mercati, e favorirebbe un mercato dei PcT più liquido, con chiari vantaggi in termini di costi di finanziamento più bassi per i mutuatari e di accresciuta efficienza nella determinazione dei prezzi all'interno dei comparti e fra di essi.

Iniziative in materia di integrazione poste in essere dal 1999

L'introduzione dell'euro ha impresso un'accelerazione al processo di integrazione di tutti i mercati dell'area. Ciò vale anche per il mercato dei pronti contro termine, dove diversi soggetti hanno svolto un importante lavoro in questa direzione.

Diverse iniziative volte a migliorare l'integrazione del mercato dei PcT sono state promosse da organismi e operatori di mercato. Le prime, successive all'introduzione dell'euro, avevano come obiettivo l'armonizzazione delle prassi di mercato e delle procedure di gestione del rischio (convenzioni di mercato, valutazione ai prezzi di mercato, ecc.). Tali iniziative erano altresì tese a porre rimedio, sin dal principio, alla mancanza di armonizzazione

e di standardizzazione della documentazione giuridica di riferimento per i contratti PcT. Tradizionalmente, le transazioni a livello nazionale erano condotte sulla base di una serie di contratti quadro locali (quando ve ne erano di disponibili), mentre il contratto PSA/ISMA (retto dal diritto inglese) era usato quasi esclusivamente nelle transazioni transfrontaliere standard. Nel 2000 quest'ultimo è stato aggiornato per adattarsi a una gamma più ampia di contesti (come quello italiano e quello spagnolo). Al fine di ridurre l'uso di contratti nazionali eterogenei, sempre nel 2000 è stato introdotto lo *European Master Agreement* (EMA), un accordo multilingue adattabile a una molteplicità di giurisdizioni e di prodotti. L'EMA lascia alle parti la scelta del diritto applicabile e del foro competente, risulta perciò una soluzione conveniente per le controparti ubicate sia nella stessa giurisdizione che in giurisdizioni differenti. Per il momento il suo utilizzo non si è ancora molto diffuso, ma potrebbe gradualmente divenire lo standard nel mercato interno dei PcT dell'area dell'euro. La BCE ha espresso la sua ufficiale approvazione per l'introduzione dell'EMA, decidendo di utilizzarlo nella gestione delle sue riserve valutarie e dei fondi propri.

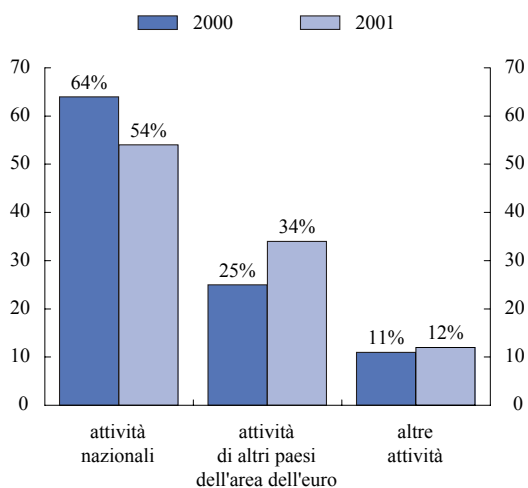
Fra le varie iniziative, l'ERC, congiuntamente con l'EBF, ha collaborato alla costruzione di una curva di riferimento del tasso sulle operazioni pronti contro termine basata sull'indice EUREPO; dato l'ampio paniere di *general collateral* rappresentato, tale curva contribuisce alla trasparenza del mercato monetario e all'integrazione dei mercati nazionali dei PcT. L'ERC è anche il promotore dell'indagine semestrale europea sui PcT e svolge altresì un ruolo permanente come forum di discussione sulle questioni connesse al mercato europeo dei PcT.

Negli ultimi anni, anche il legislatore è intervenuto al fine di rafforzare e di garantire l'affidabilità sul piano legale delle tecniche e delle prassi di collaterizzazione, comprese la validità e l'efficacia giuridica degli accordi di trasferimento del titolo di proprietà, con particolare riferimento ai casi di insolvenza. Questi aspetti sono stati in larga parte trattati dalla Direttiva del Consiglio europeo (CE) relativa agli accordi di garanzia finanziaria collaterale, entrata in vigore nel giugno del 2002; il testo deve essere recepito dagli ordinamenti giuridici nazionali entro la fine del 2003. In un Parere pubblicato il 13 giugno 2001⁵⁾, la BCE aveva accolto

Figura 5

Composizione delle garanzie nel mercato dei pronti contro termine dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonte: Indagini annuali del SEBC sul mercato monetario.

Nota: i dati includono le transazioni regolate tramite intermediari (depositari, agenti).

con grande favore la proposta di direttiva che, andando oltre quanto già realizzato con la Direttiva sulla finalità del regolamento del 1998, costituiva un sostanziale passo avanti nella promozione di un uso sicuro ed efficiente delle garanzie finanziarie, a livello sia nazionale che transfrontaliero.

Inoltre, la stessa BCE, attraverso un programma di incontri con operatori di mercato e gestori di infrastrutture e mediante le proprie pubblicazioni⁶⁾, si sta adoperando al fine di accrescere la consapevolezza del pubblico e degli operatori professionali circa la necessità di rafforzare l'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro.

Grazie al moltiplicarsi di queste iniziative, gli indicatori hanno segnalato di recente un incremento del livello dell'attività transfrontaliera rilevata dall'introduzione dell'euro. Ad esempio, gli operatori hanno accresciuto, in termini relativi, il ricorso a garanzie in titoli emessi in altri paesi dell'area, diminuendo così la propria dipendenza da quelli nazionali (cfr. figura 5). Nonostante ciò, i processi

5) Gazzetta ufficiale delle Comunità europee C 196 del 12 luglio 2001, p. 10.

6) Si veda ad esempio l'Occasional Paper n. 1 della BCE "The impact of the euro on money and bond markets".

di internazionalizzazione e di integrazione dei mercati dei pronti contro termine sono in ritardo rispetto a quelli dei mercati senza titoli, come illustra il fatto che le transazioni fra operatori di uno stesso paese dell'area dell'euro rappresentano ancora il 40 per cento del totale del finanziamento garantito, e solo il 30 per cento di quello non garantito. Questo risultato segnala il persistere di alcuni ostacoli all'ulteriore integrazione del mercato dei PcT, che continuano ad impedire agli operatori di negoziare liberamente con tutte le controparti disponibili nell'area dell'euro.

Sussistono ostacoli a un'ulteriore integrazione

Gli ostacoli che tuttora si frappongono all'integrazione dei mercati PcT dell'area dell'euro derivano da numerosi fattori: la molteplicità delle tipologie di titoli, la frammentazione dell'infrastruttura, le questioni di natura giuridica e fiscale non ancora risolte e la disomogeneità delle prassi di mercato. Il compito di rimuoverli spetta, a seconda della natura dell'ostacolo, a un numero molto ampio di soggetti; principalmente questi sono gli operatori di mercato (direttamente o attraverso le rispettive associazioni di categoria), le autorità legislative e di regolamentazione, le banche centrali e i gestori di infrastrutture (quali i sistemi di compensazione e regolamento).

Un primo aspetto della frammentazione del mercato dei pronti contro termine dell'area dell'euro è dato dal modo in cui gli operatori percepiscono le caratteristiche nazionali dei titoli stanziabili. Ad esempio, considerato il differente merito di credito dei governi dell'area, è possibile che i contratti PcT garantiti da titoli di Stato presentino termini (ossia tassi d'interesse, scarti di garanzia, ecc.) diversi a seconda del paese. Lo stesso vale per il diverso grado di liquidità dei titoli di Stato. Un ampliamento dell'approccio basato sui titoli denominati in euro del comparto *general collateral* influirebbe positivamente sull'integrazione del mercato, consentendo agli operatori di includere nel medesimo paniere attività con caratteristiche analoghe, anche se non identiche. Le operazioni dell'Eurosistema coperte da garanzia sono un esempio di tale approccio. Un altro importante aspetto delle caratteristiche nazionali dei titoli è il loro trattamento fiscale (in particolare

delle cedole sulle obbligazioni di Stato), che trarrebbe vantaggio da una maggiore armonizzazione a livello di area.

Un secondo ostacolo di rilievo a un'ulteriore integrazione del mercato dei PcT e al suo utilizzo come strumento di gestione della liquidità è rappresentato dall'organizzazione dell'infrastruttura di regolamento e compensazione nell'area dell'euro. Attualmente, gli accordi transfrontalieri sono disomogenei e complessi, comportando costi, rischi e inefficienze per gli operatori. A titolo di esempio si prenda il caso di un operatore che stipula un contratto di PcT al fine di ottenere un finanziamento in contanti di 100 milioni di euro offrendo in garanzia un paniere di titoli del comparto *general collateral*. Se il regolamento di questi titoli avviene presso cinque sistemi diversi (con differenti orari operativi, scadenze di regolamento, ecc.) è possibile che l'operatore sia costretto a mantenere altrettanti conti di regolamento (ovvero avvalersi di uno o più intermediari, o "collegamenti"). Gli operatori del mercato dei PcT chiedono con insistenza un maggiore consolidamento dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli (SRT) a livello europeo. A tale riguardo, la competitività indotta dall'introduzione dell'euro finora non è stata sufficientemente forte da innescare un ampio processo di consolidamento. A metà del 2002, nell'area dell'euro operavano diciannove sistemi di deposito accentrato nazionali (SDA nazionali) e due sistemi di deposito accentrato internazionali (SDA internazionali). Se il consolidamento è visto come un processo ancora troppo lento, andrebbe perseguita almeno una interoperatività a livello infrastrutturale fra i sistemi di compensazione e regolamento, nonché una migliore armonizzazione e standardizzazione delle prassi operative e delle procedure di compensazione e di comunicazione fra i sistemi. Parallelamente, dovrebbero essere rimosse tutte le rimanenti barriere di accesso al mercato.

Inoltre, sarebbero auspicabili progressi nella standardizzazione dei cicli di regolamento. L'estensione a tutte le transazioni dell'area di un regolamento stesso giorno efficiente sul piano operativo potrebbe, nel medio periodo, promuovere fortemente l'uso dei PcT per gestire liquidità a brevissimo termine. In questo contesto, il Sistema europeo di banche centrali (vale a dire la BCE e le

banche centrali nazionali dei quindici Stati membri della UE) e il *Committee of European Securities Regulators* (CESR) sono attualmente impegnati nella definizione di standard applicabili alle procedure di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli. Questi lavori sono finalizzati ad accrescere la sicurezza, l'efficienza e il livello di armonizzazione fra i gestori di servizi. La BCE è coinvolta anche in altre iniziative, in collaborazione sia con la Commissione europea (attraverso l'operato del Gruppo di lavoro della Commissione sui sistemi di compensazione e regolamento e la partecipazione attiva alla preparazione di consultazioni e proposte di direttive), sia con gli operatori di mercato e i gestori di servizi (attraverso la partecipazione a gruppi di contatto settoriali, nati come luoghi di discussione dopo l'avvio della politica monetaria unica).

Con riferimento alle prassi di mercato, infine, ulteriori progressi andrebbero compiuti nell'adozione di solide procedure di gestione del rischio. Come è avvenuto per le operazioni di vendita e riacquisto sprovviste di documentazione giuridica in alcuni paesi dell'area dell'euro, l'uso di procedure di gestione del rischio inappropriate

possono in parte spiegare la mancanza di apertura dei mercati nazionali. La sistematica documentazione delle transazioni PcT, la valutazione giornaliera ai prezzi di mercato e l'applicazione dei margini dovrebbero divenire la regola, non solo per conseguire una migliore standardizzazione ma anche per rafforzare la tenuta del mercato dei PcT nei periodi di tensione. Oltre alla sorveglianza esercitata dagli stessi operatori di mercato, un ruolo fondamentale è svolto dal quadro regolamentare per l'operatività in PcT delle banche. Il nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali (noto come "Basilea II") prevede una revisione del trattamento di tali transazioni sulla base di un approccio più sensibile al rischio. Sebbene le proposte definitive siano ancora all'esame, ci si attende che il nuovo quadro fornirà una serie di soluzioni per il trattamento a fini prudenziali delle operazioni pronti contro termine, che tengano conto della funzione svolta dall'informativa ai mercati, nonché di aspetti qualitativi, quali i sistemi di gestione del rischio delle singole banche. Di conseguenza l'allineamento delle prassi di mercato sugli standard di vigilanza prudenziale fornirà un sostegno all'ordinato ed efficiente funzionamento del mercato dei pronti contro termine.

4 Conclusioni

I vantaggi offerti dalle operazioni pronti contro termine in termini di attenuazione del rischio e di gestione della liquidità sono ampiamente riconosciuti sia dagli operatori di mercato che dalle istanze di regolamentazione. Di conseguenza, questo comparto, che fa osservare una rapida espansione nell'area dell'euro, ha attirato, col tempo, una gamma più ampia di operatori che utilizzano un insieme diversificato di garanzie. Il mercato dei PcT fornisce inoltre importanti collegamenti all'interno del sistema finanziario, poiché promuove la liquidità e il regolare funzionamento di altri mercati. Ciò nonostante, e malgrado i notevoli progressi compiuti in questo campo, il processo

di integrazione dei mercati nazionali dei PcT in un mercato unificato fa osservare ancora un certo ritardo. Gli operatori potranno sfruttare appieno i vantaggi offerti dalle operazioni PcT solo in presenza di un vero e proprio mercato dell'area dell'euro, e non di una miriade di mercati nazionali. In questo contesto la BCE, nella sua veste di banca centrale dell'euro, ha un'indubbia responsabilità nel diffondere una certa consapevolezza su tali questioni e nel coordinare gli sforzi ove necessario; essa è pertanto pronta a sostenere ogni iniziativa atta a far avanzare il processo di integrazione del mercato.



Statistiche dell'area dell'euro



Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	30*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	31*
3.3 Indici del mercato azionario	32*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	33*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	34*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	36*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	42*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	43*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	44*
5.2 Altri indicatori congiunturali	46*
5.3 Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese	47*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	48*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	49*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	53*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	54*
7.2 Debito	55*
7.3 Variazione del debito	56*

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

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

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

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

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,4	4,9	-	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	7,5	-	6,5	27,4	3,45	4,81
2002 1° trim.	6,2	6,5	7,6	-	5,7	28,7	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,2	3,45	5,26
3° trim.	.	.	.	-	.	.	3,36	4,77
2002 mag.	6,8	6,8	7,6	7,3	5,8	23,6	3,46	5,30
giu.	6,9	6,5	7,1	7,3	5,5	21,3	3,46	5,16
lug.	7,6	6,5	7,1	7,1	5,2	19,6	3,41	5,03
ago.	7,8	6,5	7,0	.	5,4	.	3,35	4,73
set.	.	.	.	.	.	.	3,31	4,52

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
2000	2,3	5,5	3,2	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	83,6	1,3	8,0
2001 4° trim.	2,1	-1,0	3,3	0,4	-3,8	82,2	0,8	8,1
2002 1° trim.	2,6	-0,9	4,0	0,3	-2,5	81,1	0,7	8,1
2° trim.	2,1	-0,8	3,7	0,6	-0,8	81,2	0,6	8,2
3° trim.	.	.	.	.	.	81,0	.	.
2002 mag.	2,0	-0,9	-	-	-1,1	-	-	8,2
giu.	1,8	-1,0	-	-	-0,5	-	-	8,3
lug.	1,9	-0,4	-	-	-0,5	-	-	8,3
ago.	2,1	-0,2	-	-	.	-	-	8,3
set.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
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	88,1	0,896
2001 4° trim.	11,8	33,0	11,5	-0,4	392,4	92,0	88,7	0,896
2002 1° trim.	14,2	27,4	-16,8	-54,8	409,0	91,3	88,1	0,877
2° trim.	1,7	29,4	-2,7	57,7	367,0	93,9	90,5	0,919
3° trim.	.	.	.	.	.	97,9	93,9	0,984
2002 mag.	1,2	9,2	5,1	32,0	386,6	93,7	90,4	0,917
giu.	5,0	12,1	-15,5	14,3	367,0	96,4	92,7	0,955
lug.	3,1	14,2	-3,6	14,2	372,0	98,2	94,3	0,992
ago.	.	.	.	.	372,9	97,7	93,6	0,978
set.	.	.	.	.	.	98,0	93,7	0,981

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 10 mag.	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
13	128.322	241.413	18.246	4.574	186.051	136.002	50.000	0
20	128.322	242.967	18.494	4.795	194.047	144.000	50.000	0
27	128.322	242.538	18.267	4.961	194.085	149.000	44.998	0
4 ott.	131.211	248.348	18.472	4.475	190.377	145.000	44.998	0

2. Passività

	Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro				Certificati di debito		
	1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	8	9
2002 10 mag.	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
13	325.663	126.812	126.799	10	0	0	3	135	2.939
20	324.542	129.987	129.927	58	0	0	2	142	2.939
27	325.399	126.910	126.900	10	0	0	0	198	2.939
4 ott.	331.672	127.336	127.250	85	0	0	1	235	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	14	10	253	30.330	67.708	88.366	791.617	2002 10 mag.	
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.	
0	12	37	164	31.480	67.198	84.690	762.139	13	
0	3	44	213	31.524	67.198	85.077	772.638	20	
0	55	32	312	31.503	67.199	85.634	772.822	27	
0	355	24	616	32.125	67.209	85.503	778.337	4 ott.	

								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	
53.628	8.515	1.405	18.929	6.990	64.635	136.887	63.775	791.617	2002 10 mag.
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.
50.133	8.588	1.309	16.613	6.521	60.031	99.114	64.281	762.139	13
55.839	8.992	1.518	18.110	6.521	60.651	99.114	64.283	772.638	20
58.763	8.903	1.443	17.851	6.521	60.495	99.114	64.286	772.822	27
47.782	9.245	1.303	18.145	6.567	62.516	106.307	64.290	778.337	4 ott.

Tavola 1.2
Tassi di interesse di riferimento della BCE
(valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3
Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ¹⁾
(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)
1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
			Tasso fisso 3	Tasso minimo di offerta 4	Tasso marginale ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6	
2002 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
18	116.252	84.000	-	3,25	3,28	3,29	14
25	105.130	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14
2 ott.	125.630	80.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	111.824	66.000	-	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 variabile			Durata della operazione (giorni) 6
			Aste a tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato ⁵⁾ 5	
2000 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
26 set.	25.728	15.000	-	3,23	3,26	88

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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.	10.999,6	6.069,3	202,3	206,3	1.368,0	691,0	2.462,7
ago. ^(p)	10.950,9	6.007,2	202,3	201,3	1.359,8	703,3	2.477,0

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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.	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
ott. ^(p)	127,7				

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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.	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
set. ^(p)	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4

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		Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale				
	1	IFM ¹⁾			2	3	4	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti					5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5			
2000 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 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	102,5	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	103,3	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	106,1	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	108,0	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	114,4	1.007,5			
lug.	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	116,1	991,6			
ago. ^(p)	363,4	337,5	25,3	0,6	109,2	5,1	103,3	0,8	14,4	4,8	9,7	377,9	12,1	115,8	992,8			

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni			Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale	
			IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti					4	5	6	7	8	9	10
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 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 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.	308,2	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.	311,3	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.	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	106,0	1.007,5
lug.	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	112,2	991,6
ago. ^(p)	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	109,8	992,8

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

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	10	11	Altri residenti	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.	10.814,0	3.715,6	824,4	6.274,0	2.322,4	969,1	1.066,2	287,1	157,1	812,3	255,3	557,0	2.242,1	160,8	1.097,2	17.606,0			
2° trim.	10.894,4	3.698,3	808,5	6.387,6	2.397,4	991,6	1.104,9	300,9	164,6	799,3	251,3	548,0	2.290,1	163,5	1.128,3	17.837,7			
2001 ago.	10.828,7	3.658,1	801,6	6.369,0	2.416,5	1.003,9	1.090,0	322,6	163,4	783,3	247,5	535,8	2.227,8	164,9	1.064,9	17.649,5			
set.	10.953,2	3.729,3	802,6	6.421,3	2.415,5	995,8	1.093,3	326,4	163,8	771,6	245,1	526,4	2.300,6	165,7	1.115,8	17.886,2			
ott.	10.975,9	3.725,3	800,0	6.450,6	2.417,2	1.004,5	1.084,0	328,7	167,0	779,1	244,0	535,1	2.342,8	166,3	1.147,0	17.995,4			
nov.	11.118,2	3.800,8	816,2	6.501,2	2.430,4	1.009,7	1.088,8	331,9	158,7	782,5	246,8	535,7	2.427,1	167,1	1.136,6	18.220,6			
dic.	11.134,8	3.794,0	822,1	6.518,7	2.421,5	1.008,3	1.077,4	335,9	153,1	811,0	251,9	559,1	2.408,4	168,1	1.129,4	18.226,3			
2002 gen.	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,8	2.466,9	1.018,9	1.107,3	340,6	168,8	811,5	252,3	559,2	2.420,4	165,4	1.159,9	18.259,2			
feb.	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,2	2.486,7	1.030,8	1.107,1	348,7	167,0	812,1	254,3	557,9	2.419,6	164,6	1.096,1	18.195,7			
mar.	11.210,8	3.778,4	827,2	6.605,3	2.519,6	1.046,2	1.128,1	345,3	174,0	811,6	257,7	553,9	2.430,7	164,5	1.031,1	18.342,4			
apr.	11.265,0	3.817,7	807,0	6.640,3	2.524,9	1.055,2	1.127,8	341,8	175,9	825,6	265,1	560,4	2.425,3	164,2	1.011,2	18.392,1			
mag.	11.330,9	3.868,3	803,8	6.658,9	2.543,2	1.057,9	1.141,4	343,9	181,7	826,6	263,8	562,9	2.451,4	164,4	984,2	18.482,5			
giu.	11.347,7	3.854,0	803,6	6.690,1	2.538,3	1.058,2	1.138,4	341,7	195,1	820,8	261,7	559,1	2.355,7	164,3	1.000,0	18.421,9			
lug.	11.345,4	3.852,0	801,8	6.691,6	2.526,1	1.047,6	1.132,8	345,6	205,5	809,8	264,9	544,9	2.375,6	164,6	1.023,2	18.450,2			
ago. ^(p)	11.327,0	3.843,8	791,7	6.691,5	2.513,9	1.044,2	1.130,2	339,5	203,6	818,6	264,5	554,1	2.363,6	165,7	1.010,6	18.403,1			

2. Passività

	Bancnote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Operazioni con i residenti				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
		1	IFM	Amministrazioni pubbliche		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine						
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	3.814,5	103,6	5.407,2	1.624,0	2.237,8	1.322,8	222,6	371,7	2.817,4	982,4	2.636,2	1.473,1	17.606,0
2° trim.	0,0	9.424,1	3.805,6	113,7	5.504,8	1.715,9	2.236,6	1.330,8	221,5	393,3	2.861,3	998,1	2.710,6	1.450,1	17.837,7
2001 ago.	0,0	9.344,9	3.753,6	105,8	5.485,5	1.667,0	2.250,4	1.337,3	230,8	415,9	2.861,1	1.000,4	2.591,7	1.435,5	17.649,5
set.	0,0	9.484,8	3.839,0	110,2	5.535,5	1.733,7	2.233,5	1.342,6	225,7	420,8	2.875,5	1.011,1	2.609,9	1.484,1	17.886,2
ott.	0,0	9.484,9	3.815,0	113,2	5.556,7	1.732,5	2.237,3	1.351,9	235,1	433,1	2.900,6	1.019,3	2.627,3	1.530,2	17.995,4
nov.	0,0	9.601,5	3.875,9	115,1	5.610,5	1.780,8	2.238,8	1.365,0	225,9	443,8	2.888,6	1.023,9	2.690,9	1.571,9	18.220,6
dic.	0,0	9.696,7	3.829,6	103,9	5.763,2	1.882,2	2.257,5	1.405,0	218,5	440,5	2.882,9	1.042,9	2.683,4	1.479,9	18.226,3
2002 gen.	0,0	9.630,2	3.804,4	104,0	5.721,8	1.833,0	2.253,8	1.418,8	216,2	462,1	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,6	18.259,2
feb.	0,0	9.571,3	3.745,5	103,7	5.722,0	1.829,0	2.251,1	1.420,9	221,1	473,9	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,3	18.195,7
mar.	0,0	9.696,7	3.853,2	101,2	5.742,3	1.823,3	2.266,3	1.423,0	229,6	482,5	2.966,1	1.057,6	2.749,8	1.389,7	18.342,4
apr.	0,0	9.744,1	3.873,3	106,7	5.764,1	1.852,3	2.269,0	1.414,7	228,1	489,7	2.969,4	1.064,1	2.736,8	1.387,9	18.392,1
mag.	0,0	9.812,8	3.922,3	108,3	5.782,1	1.853,0	2.278,8	1.415,5	234,8	498,1	2.995,4	1.071,8	2.718,7	1.385,8	18.482,5
giu.	0,0	9.858,6	3.948,4	101,7	5.808,5	1.901,4	2.256,3	1.422,0	228,7	502,0	2.982,5	1.078,1	2.585,1	1.415,6	18.421,9
lug.	0,0	9.830,2	3.945,1	96,9	5.788,2	1.871,5	2.264,0	1.424,6	228,0	516,1	2.988,0	1.087,5	2.608,4	1.420,0	18.450,2
ago. ^(p)	0,0	9.793,0	3.932,6	91,5	5.768,9	1.837,5	2.265,6	1.430,1	235,6	529,8	3.000,2	1.095,1	2.580,5	1.404,4	18.403,1

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

											Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	
2001 feb.	7.056,7	848,9	6.207,8	1.439,6	1.159,4	280,2	549,9	2.486,2	172,3	1.072,8	12.777,4
mar.	7.126,3	851,7	6.274,6	1.455,6	1.167,4	288,2	567,1	2.638,9	172,0	1.117,3	13.077,3
apr.	7.157,4	843,5	6.313,9	1.467,6	1.173,4	294,2	586,9	2.616,2	173,3	1.128,1	13.129,5
mag.	7.172,8	838,4	6.334,4	1.494,1	1.193,0	301,1	587,3	2.677,5	174,6	1.148,3	13.254,6
giu.	7.223,9	835,7	6.388,2	1.508,6	1.206,5	302,1	557,5	2.704,8	175,4	1.147,0	13.317,2
lug.	7.227,2	832,9	6.394,4	1.516,5	1.201,5	315,0	552,3	2.619,1	176,5	1.092,2	13.183,9
ago.	7.198,4	828,8	6.369,6	1.516,6	1.192,9	323,7	545,1	2.624,7	176,9	1.082,6	13.144,3
set.	7.251,7	829,8	6.421,9	1.522,6	1.195,2	327,4	534,7	2.697,8	177,6	1.134,1	13.318,6
ott.	7.278,5	827,2	6.451,2	1.516,6	1.186,8	329,9	543,7	2.742,9	178,3	1.164,2	13.424,2
nov.	7.345,2	843,3	6.501,9	1.524,1	1.191,0	333,1	544,6	2.827,6	179,1	1.153,9	13.574,5
dic.	7.367,0	847,7	6.519,3	1.516,4	1.179,2	337,2	568,3	2.807,4	180,0	1.137,6	13.576,7
2002 gen.	7.379,2	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,2	2.829,5	177,5	1.169,2	13.671,8
feb.	7.396,3	847,5	6.548,8	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,0	176,6	1.131,4	13.661,8
mar.	7.458,9	853,0	6.605,9	1.575,7	1.229,1	346,6	563,0	2.845,1	176,4	1.082,3	13.701,3
apr.	7.473,7	832,7	6.640,9	1.572,2	1.229,2	342,9	569,3	2.826,6	176,2	1.069,6	13.687,5
mag.	7.489,0	829,5	6.659,5	1.587,4	1.242,5	345,0	571,5	2.845,9	176,4	1.048,7	13.719,0
giu.	7.520,0	829,3	6.690,7	1.582,7	1.239,9	342,8	567,7	2.728,3	176,2	1.070,7	13.645,7
lug.	7.519,7	827,5	6.692,2	1.581,1	1.234,7	346,4	554,0	2.753,4	176,7	1.095,9	13.680,9
ago. ^(p)	7.509,1	817,0	6.692,1	1.573,7	1.233,4	340,3	563,8	2.741,5	177,8	1.085,0	13.651,0

2. Passività: consistenze di fine periodo

													Totale	
	Banconote e monete in circola- zione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	
2001 feb.	335,0	155,6	5.380,3	1.625,6	2.218,0	1.323,5	213,2	336,0	1.711,5	911,3	2.475,3	1.491,6	-19,2	12.777,4
mar.	336,3	150,3	5.419,7	1.636,1	2.238,2	1.322,8	222,6	346,1	1.719,5	927,0	2.663,0	1.536,9	-21,6	13.077,3
apr.	336,2	152,5	5.449,5	1.666,9	2.237,4	1.323,9	221,4	354,1	1.720,3	928,1	2.676,4	1.524,7	-12,2	13.129,5
mag.	332,9	146,9	5.487,5	1.691,8	2.239,4	1.322,5	233,8	363,0	1.722,0	940,0	2.755,0	1.520,6	-13,2	13.254,6
giu.	333,0	165,5	5.521,1	1.731,8	2.237,0	1.330,8	221,5	360,5	1.740,5	965,9	2.743,3	1.504,4	-16,8	13.317,2
lug.	328,0	155,5	5.508,1	1.712,7	2.238,4	1.333,6	223,4	369,6	1.737,1	955,2	2.643,0	1.494,8	-7,4	13.183,9
ago.	319,2	152,4	5.500,1	1.681,2	2.250,8	1.337,3	230,8	380,7	1.731,1	959,9	2.620,1	1.489,4	-8,6	13.144,3
set.	309,6	147,8	5.552,2	1.749,9	2.233,9	1.342,6	225,7	384,7	1.753,9	970,4	2.639,9	1.541,4	18,7	13.318,6
ott.	295,5	153,3	5.574,8	1.750,3	2.237,6	1.351,9	235,1	395,9	1.767,9	981,1	2.661,6	1.588,7	5,5	13.424,2
nov.	279,7	150,2	5.628,1	1.798,1	2.239,2	1.365,0	225,9	404,5	1.760,3	982,6	2.726,2	1.632,4	10,4	13.574,5
dic.	239,7	139,0	5.777,6	1.896,2	2.257,9	1.405,0	218,5	402,0	1.760,7	996,2	2.719,1	1.550,7	-8,5	13.576,7
2002 gen.	246,5	148,9	5.737,0	1.847,8	2.254,2	1.418,8	216,2	420,8	1.775,8	1.007,6	2.755,2	1.577,6	2,4	13.671,8
feb.	240,3	155,7	5.736,8	1.843,4	2.251,4	1.420,9	221,1	431,6	1.778,1	1.011,5	2.763,3	1.543,0	1,5	13.661,8
mar.	254,3	157,5	5.758,6	1.839,3	2.266,7	1.423,0	229,6	435,9	1.793,0	1.013,0	2.786,6	1.500,1	2,4	13.701,3
apr.	261,7	157,5	5.782,0	1.869,9	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.007,1	2.769,2	1.489,8	-7,4	13.687,5
mag.	273,9	149,0	5.799,6	1.870,1	2.279,1	1.415,5	234,8	447,3	1.806,4	1.011,3	2.750,3	1.488,5	-7,2	13.719,0
giu.	285,7	153,2	5.826,0	1.918,6	2.256,7	1.422,0	228,7	443,6	1.787,3	994,0	2.616,1	1.521,6	18,3	13.645,7
lug.	296,6	149,8	5.803,8	1.886,8	2.264,3	1.424,6	228,0	455,3	1.795,2	1.001,6	2.643,5	1.532,2	2,9	13.680,9
ago. ^(p)	301,0	138,8	5.784,5	1.852,8	2.266,0	1.430,1	235,6	468,5	1.813,1	1.012,2	2.611,5	1.514,2	7,0	13.651,0

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2001 mar.	60,8	2,4	58,5	10,8	3,1	7,7	17,2	97,2	0,1	46,0	232,0
apr.	33,2	-8,2	41,4	12,1	6,6	5,5	18,4	-17,9	1,2	9,9	56,9
mag.	4,1	-5,6	9,7	25,9	20,8	5,1	1,0	-1,2	1,4	18,7	49,8
giu.	57,4	-2,6	60,0	14,0	13,3	0,7	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,0
lug.	12,7	-2,5	15,1	9,5	-3,2	12,7	-8,1	-41,3	1,1	-50,5	-76,5
ago.	-18,9	-3,7	-15,2	4,9	-4,3	9,2	-6,0	57,2	0,3	-10,6	27,0
set.	48,6	1,0	47,5	-1,4	-4,3	2,9	-5,0	49,1	0,7	51,9	143,9
ott.	25,4	-2,7	28,1	-7,0	-9,6	2,6	5,7	44,0	0,7	30,1	99,0
nov.	66,0	16,0	50,1	9,9	7,9	2,1	-3,2	65,7	1,1	5,9	145,6
dic.	27,8	3,7	24,1	-8,1	-10,2	2,1	22,3	-26,6	1,1	-17,2	-0,8
2002 gen.	9,6	-3,1	12,7	26,8	21,9	5,0	-0,3	0,2	-2,5	31,0	64,8
feb.	19,3	2,7	16,5	9,2	1,3	7,9	0,6	0,4	-0,9	-39,1	-10,5
mar.	64,5	5,5	58,9	14,1	16,9	-2,9	-5,2	19,9	0,0	-48,1	45,2
apr.	21,8	-20,0	41,8	-2,5	1,3	-3,8	6,5	18,9	-0,2	-13,2	31,4
mag.	25,6	-2,8	28,4	12,7	9,7	2,9	1,3	74,1	0,2	-21,1	92,8
giu.	39,6	0,3	39,3	-2,7	-0,8	-1,9	-3,6	-29,6	-0,2	22,2	25,8
lug.	-4,7	-2,0	-2,7	-4,7	-5,5	0,8	-10,6	-2,8	0,5	24,0	1,7
ago. ⁶⁾	-10,4	-10,4	0,0	-6,4	-1,9	-4,5	8,9	-7,5	1,0	-10,9	-25,3

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista				Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				4	5	6	7									8	9	10	11	12	13	14
2001 mar.	1,3	-5,2	32,6	8,3	15,8	-0,8	9,3	11,6	2,7	16,5	133,7	47,0	-8,1	232,0	
apr.	-0,1	2,2	30,2	30,8	-0,5	1,1	-1,2	8,7	-2,4	1,3	18,4	-11,6	10,3	56,9	
mag.	-3,3	-5,6	29,4	21,7	-3,0	-1,7	12,4	9,8	-11,7	8,4	11,8	12,4	-1,4	49,8	
giu.	0,1	18,6	34,9	40,4	-1,6	8,3	-12,3	-1,5	20,4	19,1	-5,3	-18,2	-2,3	66,0	
lug.	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,9	-6,5	-58,0	-11,1	9,8	-76,5	
ago.	-8,8	-3,1	-1,9	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,5	1,4	7,3	30,1	-7,4	-1,2	27,0	
set.	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,7	15,8	9,0	18,0	41,4	19,1	143,9	
ott.	-14,2	5,4	22,7	0,9	3,0	9,2	9,5	11,6	13,0	7,9	18,4	45,9	-11,8	99,0	
nov.	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,4	13,1	-9,2	9,8	23,9	2,9	38,5	33,1	4,6	145,6	
dic.	-40,0	-11,2	149,4	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,1	-0,7	14,7	-17,8	-74,7	-19,5	-0,8	
2002 gen.	6,8	10,4	-42,4	-49,4	-3,1	12,4	-2,3	19,8	10,4	13,4	13,8	20,9	11,7	64,8	
feb.	-6,2	6,9	0,3	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,5	10,7	-36,5	-0,7	-10,5	
mar.	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,2	18,4	5,1	25,6	-55,7	10,0	45,2	
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,5	-4,9	20,6	-16,6	-9,2	31,4	
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,3	1,1	6,7	4,0	31,1	4,0	35,0	-9,6	0,1	92,8	
giu.	11,8	4,2	33,0	50,5	-17,3	6,7	-6,9	-8,3	-0,3	-11,3	-66,4	39,9	23,1	25,8	
lug.	11,0	-3,4	-25,5	-33,0	5,7	2,5	-0,7	12,9	0,0	9,8	-0,9	13,2	-15,3	1,7	
ago. ⁶⁾	4,4	-11,0	-4,0	-33,7	16,6	5,5	7,6	12,6	2,5	8,7	-23,7	-21,5	6,6	-25,3	

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
2001 feb.	335,0	1.692,9	2.028,0	112,22	1.049,0	1.269,7	4.346,7	107,99
mar.	336,3	1.703,2	2.039,5	112,73	1.065,9	1.269,8	4.375,1	108,57
apr.	336,2	1.735,9	2.072,1	114,53	1.067,8	1.273,4	4.413,3	109,52
mag.	332,9	1.759,2	2.092,1	115,46	1.069,0	1.273,2	4.434,3	109,85
giu.	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.066,2	1.283,0	4.480,6	111,03
lug.	328,0	1.780,3	2.108,3	116,48	1.073,2	1.287,2	4.468,7	110,83
ago.	319,2	1.747,5	2.066,7	114,28	1.088,8	1.292,9	4.448,4	110,44
set.	309,6	1.815,1	2.124,7	117,47	1.070,9	1.299,7	4.495,3	111,59
ott.	295,5	1.816,1	2.111,6	116,78	1.074,7	1.311,6	4.497,9	111,66
nov.	279,7	1.864,6	2.144,3	118,55	1.077,6	1.326,4	4.548,2	112,87
dic.	239,7	1.968,2	2.207,9	122,08	1.088,8	1.367,9	4.664,6	115,76
2002 gen.	246,5	1.921,9	2.168,4	119,84	1.081,0	1.390,4	4.639,8	115,11
feb.	240,3	1.917,2	2.157,5	119,24	1.076,7	1.394,5	4.628,8	114,85
mar.	254,3	1.914,3	2.168,6	119,88	1.088,5	1.397,9	4.655,0	115,52
apr.	261,7	1.945,7	2.207,4	122,10	1.092,4	1.391,9	4.691,7	116,52
mag.	273,9	1.946,2	2.220,0	122,93	1.100,4	1.394,0	4.714,4	117,23
giu.	285,7	1.994,3	2.279,9	126,35	1.075,7	1.400,3	4.755,9	118,42
lug.	296,6	1.960,9	2.257,5	125,05	1.084,1	1.403,3	4.744,8	117,99
ago. ^(p)	301,0	1.928,3	2.229,3	123,50	1.097,1	1.409,2	4.735,6	117,78

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
2001 mar.	1,3	8,1	9,3	2,0	14,2	-0,1	23,5	3,3
apr.	-0,1	32,6	32,5	1,6	2,2	3,7	38,4	3,3
mag.	-3,3	20,1	16,9	3,2	-3,2	-0,5	13,2	3,7
giu.	0,1	39,6	39,7	4,3	-2,1	9,8	47,4	4,5
lug.	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,1	4,4	-7,9	4,4
ago.	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,5	4,3
set.	-9,6	67,4	57,7	5,5	-18,2	6,8	46,3	5,3
ott.	-14,2	1,6	-12,6	5,0	3,3	11,8	2,6	5,4
nov.	-15,7	47,8	32,0	5,5	1,9	14,8	48,8	5,9
dic.	-40,0	103,9	63,9	5,1	11,1	41,5	116,5	6,1
2002 gen.	6,8	-47,3	-40,5	6,7	-6,7	21,1	-26,1	6,8
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,6	6,4
mar.	14,0	-2,5	11,5	6,3	12,3	3,4	27,2	6,4
apr.	7,4	32,9	40,2	6,6	5,7	-5,8	40,1	6,4
mag.	12,2	2,7	14,9	6,5	11,4	2,3	28,6	6,7
giu.	11,8	50,1	61,9	7,4	-20,6	6,6	47,9	6,7
lug.	11,0	-34,5	-23,6	7,4	3,7	2,8	-17,0	6,5
ago. ^(p)	4,4	-32,3	-27,9	8,1	13,4	6,0	-8,6	6,6

Fonte: BCE.

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

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
213,2	336,0	145,5	5.041,3	110,10	2001 feb.	
222,6	346,1	139,3	5.083,1	110,91	mar.	
221,4	354,1	140,0	5.128,7	111,88	apr.	
233,8	363,0	135,0	5.166,1	112,51	mag.	
221,5	360,5	145,2	5.207,8	113,44	giu.	
223,4	369,6	140,4	5.202,1	113,41	lug.	
230,8	380,7	142,5	5.202,4	113,53	ago.	
225,7	384,7	147,6	5.253,4	114,49	set.	
235,1	395,9	149,5	5.278,4	115,02	ott.	
225,9	404,5	152,2	5.330,8	116,20	nov.	
218,5	402,0	145,9	5.430,9	118,38	dic.	
216,2	420,8	141,8	5.418,7	118,18	2002 gen.	
221,1	431,6	138,7	5.420,2	118,21	feb.	
229,6	435,9	137,2	5.457,7	119,06	mar.	
228,1	442,2	134,7	5.496,7	120,01	apr.	
234,8	447,3	144,0	5.540,5	121,09	mag.	
228,7	443,6	130,5	5.558,8	121,61	giu.	
228,0	455,3	125,9	5.554,0	121,36	lug.	
235,6	468,5	126,8	5.566,6	121,64	ago. ⁴⁾	

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
9,3	11,6	-7,2	37,2	3,9	2001 mar.	
-1,2	8,7	-1,6	44,3	3,9	apr.	
12,4	9,8	-6,5	28,9	4,5	mag.	
-12,3	-1,5	9,2	42,9	5,6	giu.	
1,9	9,5	-4,9	-1,5	5,6	lug.	
7,5	10,5	2,8	5,3	5,9	ago.	
-5,1	3,7	-0,9	44,0	6,9	set.	
9,5	11,6	0,5	24,2	7,3	ott.	
-9,2	9,8	5,1	54,4	7,7	nov.	
-7,4	-1,1	-8,0	100,0	7,7	dic.	
-2,3	19,8	-0,4	-9,1	7,8	2002 gen.	
4,9	10,8	-4,0	1,1	7,4	feb.	
8,4	3,2	0,3	39,1	7,3	mar.	
-1,5	8,0	-3,2	43,4	7,3	apr.	
6,7	4,0	10,1	49,3	7,6	mag.	
-6,9	-8,3	-8,7	24,0	7,2	giu.	
-0,7	12,9	-6,4	-11,3	7,0	lug.	
7,6	12,6	0,8	12,5	7,1	ago. ⁴⁾	

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

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

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

	M1							M2	
			Totale		Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 feb.	342,0	1.704,8	2.046,8	113,26	2.305,1	103,78	4.351,9	108,12	
mar.	338,9	1.709,9	2.048,9	113,25	2.325,0	104,56	4.373,9	108,54	
apr.	337,5	1.722,8	2.060,3	113,88	2.335,8	105,06	4.396,1	109,10	
mag.	332,5	1.750,0	2.082,5	114,94	2.341,9	105,12	4.424,4	109,60	
giu.	329,1	1.764,9	2.093,9	115,59	2.357,4	105,85	4.451,3	110,30	
lug.	323,6	1.769,4	2.093,0	115,63	2.370,2	106,53	4.463,2	110,69	
ago.	317,9	1.790,7	2.108,6	116,60	2.374,8	106,86	4.483,4	111,31	
set.	309,1	1.822,8	2.131,9	117,87	2.388,0	107,44	4.519,9	112,20	
ott.	297,2	1.845,4	2.142,6	118,49	2.402,1	108,05	4.544,7	112,82	
nov.	279,1	1.877,8	2.157,0	119,25	2.422,2	108,92	4.579,2	113,64	
dic.	233,9	1.925,6	2.159,5	119,40	2.446,7	110,01	4.606,2	114,31	
2002 gen.	251,8	1.929,3	2.181,1	120,54	2.452,2	110,25	4.633,3	114,95	
feb.	245,0	1.930,4	2.175,4	120,24	2.458,2	110,53	4.633,7	114,97	
mar.	253,1	1.914,0	2.167,1	119,80	2.478,0	111,44	4.645,1	115,28	
apr.	263,6	1.930,5	2.194,1	121,37	2.476,9	111,48	4.671,0	116,00	
mag.	271,9	1.944,4	2.216,2	122,72	2.489,2	112,20	4.705,4	117,00	
giu.	281,8	1.947,1	2.228,9	123,53	2.488,1	112,35	4.717,0	117,45	
lug.	292,6	1.954,3	2.246,9	124,46	2.494,7	112,43	4.741,6	117,91	
ago. ⁶⁾	299,8	1.968,1	2.267,9	125,64	2.498,5	112,62	4.766,4	118,55	

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M1							M2			
			Totale		Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale				Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 mar.	-3,0	3,0	-0,1	0,0	1,7	17,2	0,7	4,4	17,1	0,4	3,1
apr.	-1,4	12,8	11,3	0,6	1,7	11,0	0,5	4,9	22,4	0,5	3,4
mag.	-5,0	24,1	19,1	0,9	3,0	1,4	0,1	4,2	20,5	0,5	3,6
giu.	-3,4	15,3	11,8	0,6	4,0	16,3	0,7	4,6	28,1	0,6	4,3
lug.	-5,4	6,2	0,7	0,0	3,3	15,1	0,6	5,3	15,8	0,4	4,4
ago.	-5,7	23,2	17,5	0,8	3,6	7,5	0,3	5,0	25,0	0,6	4,3
set.	-8,9	31,9	23,0	1,1	5,0	12,9	0,5	5,2	35,9	0,8	5,1
ott.	-11,9	23,2	11,3	0,5	5,2	13,6	0,6	5,7	24,9	0,6	5,5
nov.	-18,0	31,7	13,7	0,6	5,9	19,2	0,8	5,9	32,9	0,7	5,9
dic.	-45,3	48,0	2,8	0,1	5,6	24,4	1,0	7,3	27,1	0,6	6,5
2002 gen.	17,9	2,7	20,6	1,0	6,7	5,2	0,2	6,9	25,8	0,6	6,8
feb.	-6,8	1,2	-5,6	-0,3	6,2	6,3	0,3	6,5	0,7	0,0	6,3
mar.	8,1	-16,0	-8,0	-0,4	5,8	20,4	0,8	6,6	12,4	0,3	6,2
apr.	10,4	18,0	28,5	1,3	6,6	0,9	0,0	6,1	29,3	0,6	6,3
mag.	8,3	16,1	24,4	1,1	6,8	15,9	0,6	6,7	40,2	0,9	6,8
giu.	9,9	4,7	14,6	0,7	6,9	3,3	0,1	6,1	17,9	0,4	6,5
lug.	10,8	6,0	16,9	0,8	7,6	1,8	0,1	5,5	18,7	0,4	6,5
ago. ⁶⁾	7,2	14,1	21,3	0,9	7,8	4,2	0,2	5,4	25,5	0,5	6,5

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
689,4	124,95	5.041,2	110,10	6.219,1	121,18	2001 feb.
695,9	126,20	5.069,8	110,62	6.266,5	121,94	mar.
701,5	126,96	5.097,6	111,20	6.301,1	122,65	apr.
711,0	128,56	5.135,4	111,84	6.334,5	123,09	mag.
725,3	131,14	5.176,6	112,76	6.364,2	123,79	giu.
737,2	133,36	5.200,4	113,38	6.381,1	124,29	lug.
752,2	136,09	5.235,6	114,25	6.398,0	124,81	ago.
767,8	137,74	5.287,6	115,23	6.433,8	125,42	set.
787,1	141,07	5.331,8	116,18	6.465,1	126,00	ott.
787,2	141,75	5.366,5	116,98	6.503,6	126,74	nov.
794,8	143,06	5.401,0	117,73	6.510,0	127,00	dic.
785,3	142,18	5.418,7	118,18	6.535,6	127,45	2002 gen.
785,8	142,11	5.419,4	118,19	6.562,7	128,02	feb.
788,7	142,76	5.433,8	118,54	6.597,0	128,72	mar.
791,3	143,40	5.462,3	119,26	6.626,0	129,42	apr.
802,7	145,40	5.508,1	120,38	6.657,1	130,22	mag.
801,7	145,13	5.518,7	120,73	6.665,4	130,54	giu.
813,7	147,19	5.555,3	121,39	6.680,3	130,75	lug.
829,1	149,84	5.595,5	122,27	6.722,6	131,58	ago. ^(p)

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
6,9	1,0	7,9	24,0	0,5	3,7	3,9	39,0	0,6	8,7	2001 mar.
4,2	0,6	8,2	26,5	0,5	4,0	4,0	36,7	0,6	8,4	apr.
8,8	1,3	9,4	29,4	0,6	4,4	4,6	22,6	0,4	8,0	mag.
14,3	2,0	12,9	42,4	0,8	5,5	5,2	35,9	0,6	7,9	giu.
12,3	1,7	13,6	28,1	0,5	5,6	5,6	25,9	0,4	7,8	lug.
15,1	2,0	16,0	40,1	0,8	5,9	6,1	26,6	0,4	7,2	ago.
9,1	1,2	17,6	45,0	0,9	6,7	6,7	31,0	0,5	6,7	set.
18,5	2,4	19,5	43,4	0,8	7,4	7,3	30,0	0,5	6,5	ott.
3,8	0,5	19,7	36,7	0,7	7,8	7,7	37,9	0,6	6,6	nov.
7,3	0,9	18,1	34,4	0,6	8,1	7,9	13,2	0,2	6,1	dic.
-4,9	-0,6	14,4	20,9	0,4	7,8	7,7	23,2	0,4	5,8	2002 gen.
-0,4	0,0	13,7	0,4	0,0	7,4	7,4	29,3	0,4	5,6	feb.
3,6	0,5	13,1	16,0	0,3	7,2	7,3	36,1	0,6	5,6	mar.
3,5	0,4	12,9	32,8	0,6	7,2	7,3	35,8	0,5	5,5	apr.
11,1	1,4	13,1	51,3	0,9	7,6	7,3	41,0	0,6	5,8	mag.
-1,5	-0,2	10,7	16,4	0,3	7,1	7,3	16,3	0,2	5,5	giu.
11,4	1,4	10,4	30,1	0,5	7,1	7,1	10,7	0,2	5,2	lug.
14,7	1,8	10,1	40,1	0,7	7,0	.	42,5	0,6	5,4	ago. ^(p)

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)
5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,3	2.008,4	7.037,8	6.207,8	120,96	10,9	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	927,0	2.019,1	7.129,9	6.274,6	122,10	-24,2	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,7	928,1	2.016,9	7.195,0	6.313,9	122,90	-60,1	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,5	940,0	2.031,3	7.222,8	6.334,4	123,09	-77,5	174,6
giu.	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	124,26	-38,5	175,4
lug.	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	124,55	-23,9	176,5
ago.	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	124,26	4,6	176,9
set.	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	125,18	57,8	177,6
ott.	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.324,8	6.451,2	125,73	81,3	178,3
nov.	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	126,71	101,4	179,1
dic.	1.169,1	115,8	1.613,6	996,2	2.026,9	7.424,8	6.519,3	127,18	88,3	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,6	2.051,1	7.444,6	6.534,4	127,42	74,3	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,2	7.465,6	6.548,8	127,75	69,8	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.013,0	2.082,0	7.515,5	6.605,9	128,90	58,5	176,4
apr.	1.177,0	108,0	1.650,2	1.007,1	2.062,0	7.553,1	6.640,9	129,71	57,4	176,2
mag.	1.178,8	106,8	1.661,9	1.011,3	2.072,0	7.576,0	6.659,5	130,27	95,6	176,4
giu.	1.181,0	106,6	1.656,5	994,0	2.069,2	7.601,2	6.690,7	131,04	112,2	176,2
lug.	1.180,3	106,6	1.668,8	1.001,6	2.062,2	7.592,6	6.692,2	130,98	109,9	176,7
ago. ⁴⁾	1.168,8	106,8	1.685,7	1.012,2	2.050,5	7.596,2	6.692,1	130,98	130,0	177,8

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 mar.	1,5	-0,5	8,5	16,5	5,5	83,3	58,5	8,7	-36,6	0,1
apr.	-2,7	-1,9	-0,1	1,3	-1,6	65,3	41,4	8,4	-36,4	1,2
mag.	0,1	-1,4	-5,1	8,4	15,2	15,8	9,7	8,0	-13,0	1,4
giu.	0,5	-1,1	11,5	19,1	10,7	28,4	60,0	7,9	32,7	0,9
lug.	-4,7	-1,4	7,5	-6,5	-5,6	19,8	15,1	7,7	16,7	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	27,1	0,3
set.	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,4	28,1	6,5	25,6	0,7
nov.	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	49,0	50,1	6,6	27,1	1,1
dic.	7,3	0,1	7,6	14,7	-6,6	48,5	24,1	6,1	-8,9	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	13,4	18,7	17,4	12,7	5,7	-13,6	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,3	-0,5	4,0	25,1	16,5	5,6	-10,4	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	5,1	22,5	50,9	58,9	5,6	-5,7	0,0
apr.	-0,5	-1,9	1,2	-4,9	-18,6	44,5	41,8	5,5	-1,7	-0,2
mag.	3,0	-1,2	21,1	4,0	6,9	32,6	28,4	5,8	39,1	0,2
giu.	3,3	-0,2	8,5	-11,3	-0,5	33,8	39,3	5,5	36,9	-0,2
lug.	1,9	0,0	6,2	9,8	-7,5	-12,5	-2,7	5,2	-1,9	0,5
ago. ⁴⁾	3,2	0,2	1,5	8,7	-12,3	4,4	0,0	5,4	16,1	1,0

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.5
Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)
1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 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. ^(p)	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 ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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. ^(p)	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 ¹⁾

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

3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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. ^{o)}	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 ⁴⁾

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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. ^{o)}	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 ³⁾					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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. ^(p)

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,4	-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. ^(p)

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

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

Tavola 2.6

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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. ^(p)	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 ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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. ^(p)	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 ⁴⁾

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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. ^(p)	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 ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ⁴⁾	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 ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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. ⁴⁾	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 ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	
Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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. ^(p)

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

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

Tavola 2.8
Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro¹⁾

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

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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

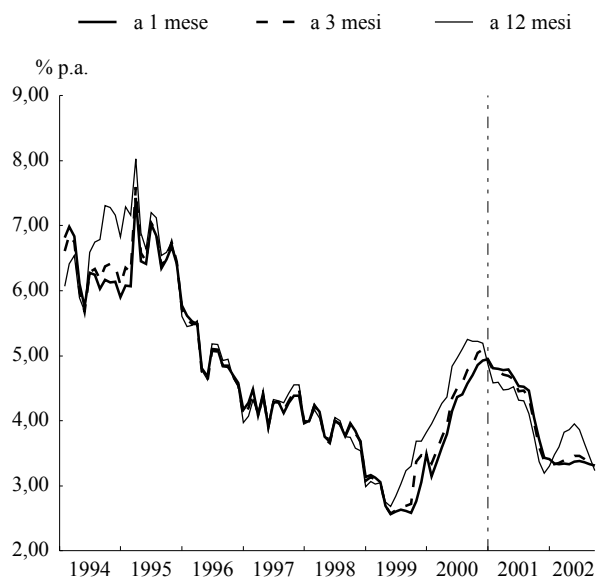
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ^{2) 3)} 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 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
set.	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
2002 6 set.	3,28	3,31	3,31	3,26	3,22	1,78	0,07
13	3,29	3,31	3,31	3,28	3,24	1,82	0,07
20	3,36	3,31	3,30	3,23	3,18	1,80	0,06
27	3,31	3,32	3,30	3,22	3,16	1,81	0,07
4 ott.	3,29	3,30	3,25	3,13	3,05	1,76	0,07

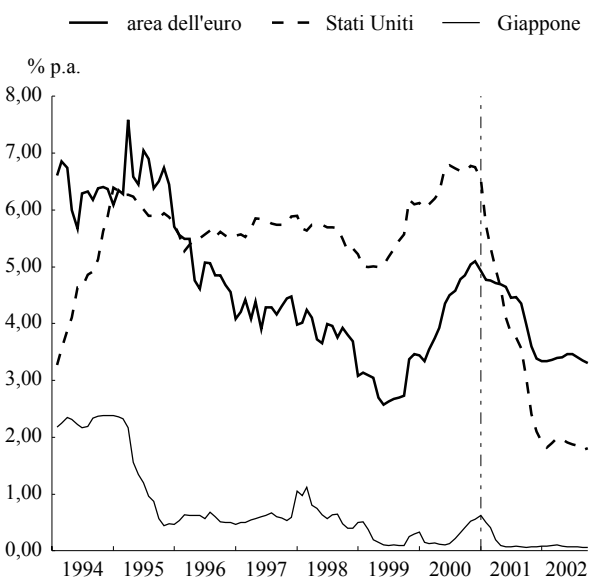
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.
- 2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).
- 3) Dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.
- 4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.
- 5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino al dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili.
- 6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

Tavola 3.2

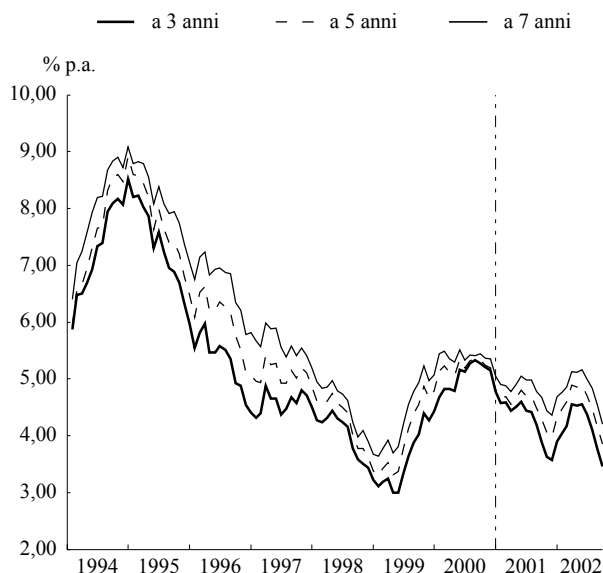
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ¹	a 3 anni ²	a 5 anni ³	a 7 anni ⁴	a 10 anni ⁵	a 10 anni ⁶	a 10 anni ⁷
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 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
set.	3,19	3,46	3,85	4,20	4,52	3,88	1,16
2002 6 set.	3,15	3,44	3,86	4,21	4,53	4,02	1,13
13	3,21	3,49	3,90	4,25	4,56	3,93	1,03
20	3,16	3,40	3,81	4,18	4,50	3,81	1,29
27	3,14	3,37	3,77	4,15	4,49	3,73	1,22
4 ott.	2,99	3,28	3,70	4,14	4,49	3,72	1,15

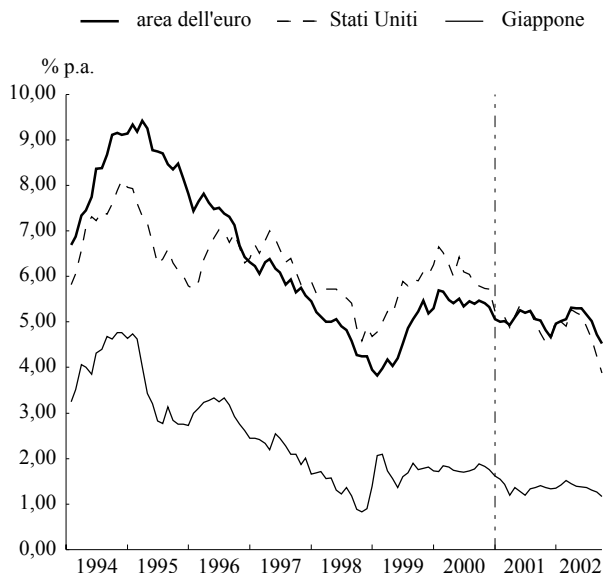
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

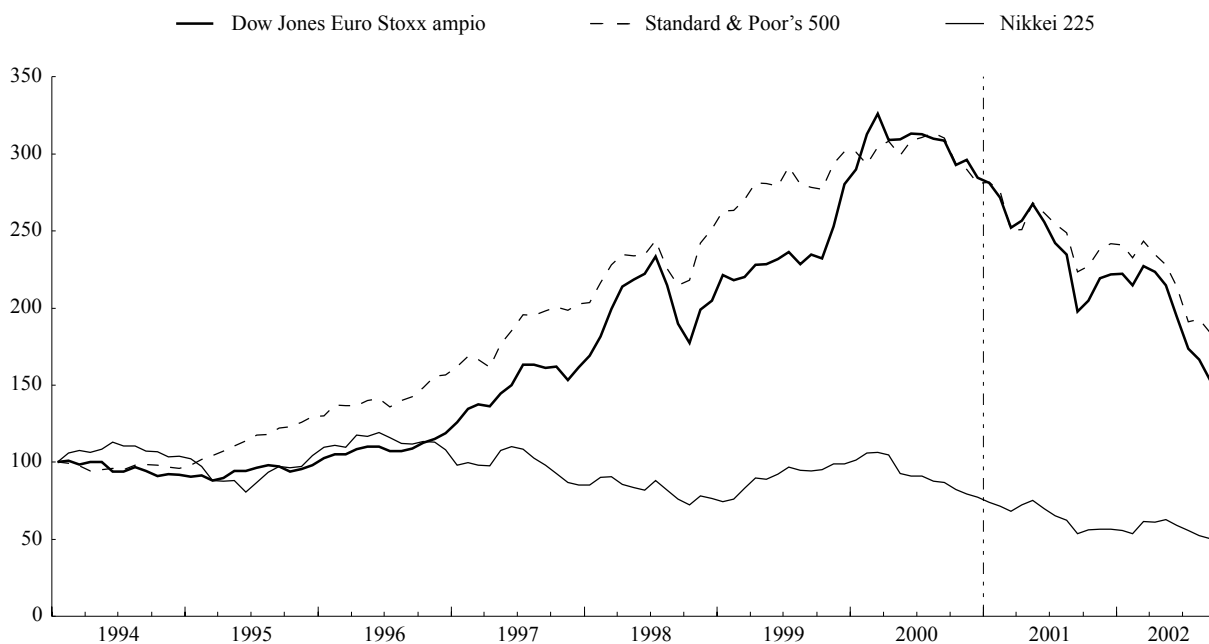
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
2001 ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
2001 nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
2001 dic.	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 gen.	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
2002 feb.	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
2002 mar.	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
2002 apr.	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
2002 mag.	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
2002 giu.	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
2002 lug.	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,5	10.352,3
2002 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 set.	211,8	2.450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9.354,8
2002 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
2002 13	218,4	2.530,8	233,0	145,1	246,3	280,1	200,8	222,1	239,5	227,6	291,9	340,6	889,8	9.241,9
2002 20	201,6	2.308,0	220,2	135,0	233,7	260,9	180,5	211,0	212,3	209,9	274,8	325,1	845,4	9.481,1
2002 27	201,6	2.343,2	217,7	134,9	236,3	275,6	175,4	203,2	216,5	213,1	267,3	336,0	827,4	9.530,4
2002 4 ott.	191,8	2.224,7	204,6	127,9	235,6	269,7	160,4	186,1	198,3	211,0	265,4	334,2	800,6	9.027,6

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

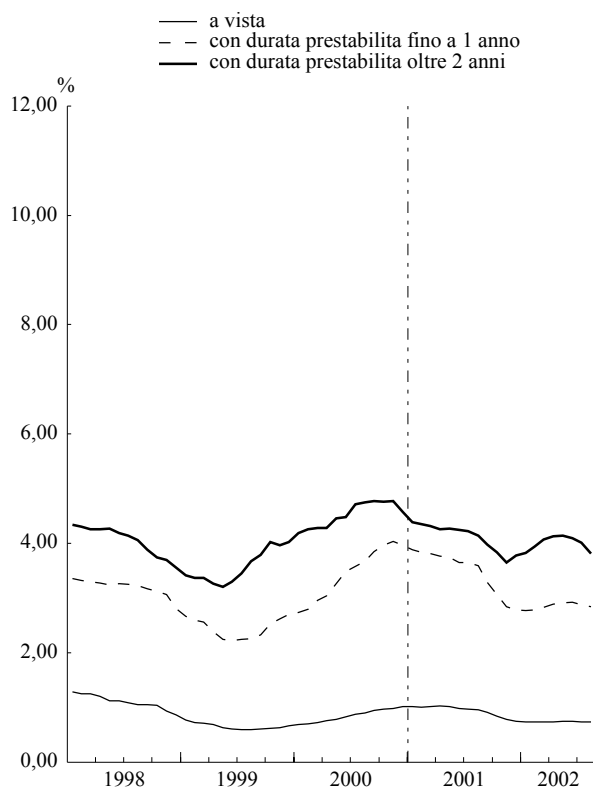
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti				
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie		
			fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	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 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	
ago.	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,17	5,82	9,82	5,53	

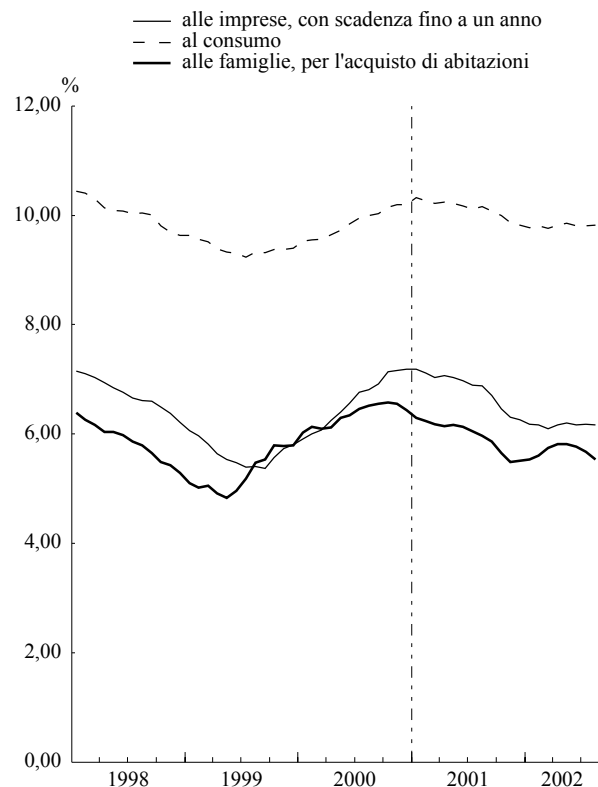
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 lug.	394,5	386,3	8,2	737,3	370,6	365,2	5,4	649,5	23,9	21,1
ago.	423,4	419,4	4,0	739,8	404,8	400,2	4,6	654,9	18,7	19,2
set.	397,8	400,2	-2,5	737,6	374,1	376,2	-2,1	653,3	23,7	24,1
ott.	498,8	495,4	3,4	744,1	480,0	470,8	9,3	662,9	18,7	24,6
nov.	486,3	490,6	-4,3	741,5	459,4	466,7	-7,3	655,4	26,9	23,9
dic.	332,2	376,4	-44,2	697,3	307,7	353,4	-45,7	610,7	24,5	22,9
2002 gen.	485,5	453,6	31,9	732,6	464,0	432,6	31,4	643,5	21,5	21,0
feb.	406,3	408,1	-1,8	728,5	386,4	387,2	-0,8	643,9	19,8	20,9
mar.	420,6	402,9	17,7	748,4	399,7	382,9	16,8	662,4	20,9	20,0
apr.	401,5	406,6	-5,1	742,9	376,4	384,0	-7,6	654,9	25,1	22,6
mag.	399,8	377,7	22,1	764,5	376,3	357,7	18,6	673,1	23,5	20,1
giu.	336,2	341,2	-5,0	760,3	315,4	318,4	-2,9	671,9	20,7	22,8
lug.	403,9	391,8	12,1	766,0	381,1	371,0	10,1	680,3	22,8	20,8

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 lug.	145,1	98,5	46,6	6.858,5	125,6	85,6	40,0	6.264,8	19,5	13,0
ago.	93,5	73,9	19,6	6.863,0	78,1	63,5	14,5	6.278,1	15,5	10,4
set.	124,3	106,7	17,6	6.883,2	108,9	88,5	20,4	6.298,8	15,4	18,2
ott.	144,9	108,4	36,6	6.922,4	123,9	91,5	32,4	6.331,5	21,0	16,8
nov.	142,3	91,9	50,4	6.977,2	115,9	86,5	29,3	6.360,5	26,5	5,4
dic.	123,6	87,4	36,2	7.012,4	113,1	76,9	36,1	6.395,8	10,6	10,5
2002 gen.	174,0	111,5	62,5	7.079,7	156,3	105,5	50,8	6.444,8	17,7	6,0
feb.	142,9	108,9	34,0	7.115,1	130,2	97,2	33,0	6.479,0	12,7	11,7
mar.	164,8	103,2	61,7	7.175,6	143,0	92,1	50,8	6.529,2	21,8	11,0
apr.	126,1	79,8	46,3	7.212,2	115,2	74,6	40,5	6.570,3	10,9	5,2
mag.	153,7	86,8	66,9	7.266,0	132,2	75,2	57,0	6.628,5	21,6	11,6
giu.	133,3	95,4	38,0	7.281,1	123,3	87,8	35,5	6.660,2	10,1	7,6
lug.	130,4	115,4	15,0	7.307,7	113,9	104,1	9,8	6.673,8	16,5	11,3

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 lug.	539,6	484,9	54,8	7.595,9	496,2	450,8	45,4	6.914,2	43,5	34,1
ago.	517,0	493,3	23,7	7.602,9	482,8	463,7	19,1	6.933,0	34,1	29,6
set.	522,1	507,0	15,1	7.620,7	483,0	464,7	18,3	6.952,1	39,1	42,3
ott.	643,7	603,8	40,0	7.666,5	604,0	562,3	41,6	6.994,3	39,8	41,4
nov.	628,6	582,5	46,1	7.718,7	575,2	553,3	22,0	7.016,0	53,4	29,2
dic.	455,8	463,8	-8,0	7.709,6	420,7	430,3	-9,6	7.006,5	35,0	33,4
2002 gen.	659,5	565,1	94,4	7.812,3	620,3	538,2	82,2	7.088,3	39,2	27,0
feb.	549,1	517,0	32,1	7.843,5	516,6	484,4	32,2	7.123,0	32,5	32,6
mar.	585,4	506,1	79,3	7.924,0	542,7	475,0	67,6	7.191,6	42,8	31,0
apr.	527,6	486,4	41,2	7.955,1	491,6	458,7	32,9	7.225,2	36,1	27,7
mag.	553,6	464,5	89,0	8.030,5	508,5	432,9	75,6	7.301,6	45,1	31,7
giu.	469,5	436,6	32,9	8.041,3	438,7	406,2	32,6	7.332,2	30,8	30,4
lug.	534,3	507,2	27,1	8.073,8	495,0	475,1	20,0	7.354,1	39,2	32,1

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 ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,8	87,9	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,8	390,7	-13,9	699,7	2001 lug.
-0,6	84,9	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,7	415,0	-0,3	700,3	ago.
-0,4	84,2	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,1	8,0	708,8	set.
-5,8	81,3	8,8	20,0	-11,1	44,3	488,9	490,8	-1,9	707,2	ott.
3,1	86,1	16,2	12,9	3,3	47,6	475,5	479,6	-4,1	703,0	nov.
1,5	86,6	17,1	10,2	6,9	54,5	324,8	363,7	-38,8	665,2	dic.
0,5	89,2	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,1	2002 gen.
-1,1	84,6	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	398,9	0,9	687,2	feb.
0,9	86,0	24,3	7,9	16,4	59,7	424,0	390,8	33,2	722,1	mar.
2,6	88,0	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,1	412,2	-26,1	696,2	apr.
3,5	91,5	13,7	13,4	0,3	41,5	390,0	371,0	18,9	714,6	mag.
-2,1	88,3	20,9	8,0	12,9	54,4	336,4	326,4	10,0	726,4	giu.
1,9	85,7									lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,6	593,8	15,1	5,8	9,3	830,4	140,7	91,4	49,3	7.095,2	2001 lug.
5,1	584,9	13,0	6,0	7,0	837,6	91,1	69,5	21,6	7.115,7	ago.
-2,8	584,3	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,3	97,5	19,8	7.135,8	set.
4,2	590,9	20,6	4,6	16,0	852,9	144,5	96,1	48,4	7.184,4	ott.
21,1	616,7	30,1	7,4	22,8	875,7	146,0	93,9	52,1	7.236,2	nov.
0,1	616,6	14,2	13,4	0,8	876,5	127,2	90,3	36,9	7.272,3	dic.
11,8	634,9	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	112,4	63,5	7.334,0	2002 gen.
1,0	636,0	19,7	13,9	5,9	895,1	149,9	111,1	38,8	7.374,2	feb.
10,8	646,4	25,4	12,0	13,5	908,6	168,4	104,1	64,3	7.437,8	mar.
5,8	641,9	22,9	7,6	15,4	924,2	138,1	82,2	55,9	7.494,6	apr.
9,9	637,5	26,2	8,2	18,0	942,4	158,4	83,4	75,0	7.570,9	mag.
2,5	620,8	29,4	10,6	18,8	961,1	152,7	98,4	54,3	7.621,3	giu.
5,2	633,9									lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
9,4	681,7	21,3	31,3	-9,9	880,6	517,5	482,1	35,4	7.794,9	2001 lug.
4,5	669,9	22,9	20,7	2,2	883,0	505,8	484,5	21,3	7.816,0	ago.
-3,2	668,6	30,4	21,0	9,4	892,4	513,4	485,7	27,7	7.844,6	set.
-1,7	672,2	29,5	24,6	4,9	897,2	633,4	586,9	46,5	7.891,6	ott.
24,1	702,7	46,3	20,2	26,0	923,3	621,5	573,5	48,0	7.939,2	nov.
1,6	703,2	31,3	23,7	7,7	931,0	452,1	454,0	-1,9	7.937,4	dic.
12,2	724,1	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,2	569,2	82,0	8.019,1	2002 gen.
-0,1	720,6	33,2	25,6	7,5	938,4	549,7	510,0	39,7	8.061,4	feb.
11,7	732,4	49,8	19,9	29,9	968,3	592,4	494,9	97,5	8.159,9	mar.
8,3	729,9	32,6	35,7	-3,0	965,5	524,2	494,4	29,9	8.190,7	apr.
13,4	728,9	39,9	21,6	18,3	983,9	548,4	454,5	93,9	8.285,5	mag.
0,4	709,2	50,3	18,6	31,7	1.015,5	489,0	424,8	64,2	8.347,7	giu.
7,1	719,6									lug.

Tavola 3.6

Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)
Consistenze
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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.	654,9	256,2	4,5	92,4	298,8	3,0	41,3	18,2	18,5	3,8
mag.	673,1	262,5	3,7	89,6	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
giu.	671,9	260,6	3,8	81,9	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
lug.	680,3	265,1	4,2	86,0	321,7	3,4	.	.	.	.

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 lug.	6.264,8	2.291,1	308,8	320,8	3.228,7	115,4	830,4	219,2	263,2	93,2
ago.	6.278,1	2.291,1	311,8	327,4	3.229,6	118,3	837,6	220,3	270,2	93,9
set.	6.298,8	2.297,5	315,9	325,9	3.237,2	122,4	837,0	221,1	271,0	93,3
ott.	6.331,5	2.313,0	326,7	323,5	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,4	95,3
nov.	6.360,5	2.315,5	335,1	339,8	3.240,9	129,2	875,7	228,3	288,9	99,7
dic.	6.395,8	2.318,0	364,1	345,0	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,5	100,8
2002 gen.	6.444,8	2.322,8	369,4	350,3	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,1	104,2
feb.	6.479,0	2.344,2	374,0	353,5	3.274,3	133,0	895,1	234,2	295,0	105,1
mar.	6.529,2	2.365,3	379,4	353,9	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,7	106,8
apr.	6.570,3	2.374,4	389,6	359,2	3.305,1	142,2	924,2	239,3	311,2	107,3
mag.	6.628,5	2.388,3	406,8	364,5	3.321,2	147,7	942,4	242,8	318,1	110,1
giu.	6.660,2	2.398,0	411,3	367,9	3.332,9	150,1	961,1	250,0	331,8	109,8
lug.	6.673,8	2.395,1	420,0	369,8	3.329,9	159,1	.	.	.	.

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 lug.	6.914,2	2.549,7	313,9	422,1	3.509,6	119,0	880,6	244,5	280,4	99,9
ago.	6.933,0	2.545,4	316,2	434,1	3.515,5	121,8	883,0	243,4	285,9	99,7
set.	6.952,1	2.549,0	320,0	432,3	3.524,7	126,1	892,4	248,2	293,1	98,8
ott.	6.994,3	2.574,4	330,5	433,8	3.524,8	130,8	897,2	247,4	293,8	99,3
nov.	7.016,0	2.566,2	339,0	445,9	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,3	103,1
dic.	7.006,5	2.558,3	367,6	440,4	3.505,6	134,6	931,0	254,4	312,9	105,2
2002 gen.	7.088,3	2.580,2	373,0	450,4	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,0	107,4
feb.	7.123,0	2.596,0	377,9	451,6	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,0	108,7
mar.	7.191,6	2.624,2	383,6	450,8	3.592,1	140,9	968,3	262,9	331,9	113,2
apr.	7.225,2	2.630,6	394,1	451,6	3.603,8	145,2	965,5	257,5	329,7	111,1
mag.	7.301,6	2.650,9	410,5	454,1	3.635,5	150,7	983,9	261,2	337,1	113,6
giu.	7.332,2	2.658,7	415,1	449,8	3.655,4	153,1	1.015,5	271,3	359,3	114,3
lug.	7.354,1	2.660,2	424,2	455,7	3.651,6	162,5	.	.	.	.

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 (include 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	0,7	0,0	699,7	284,0	22,3	108,0	281,0	4,3	0,0	2001 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	696,2	274,4	23,0	96,2	298,9	3,2	0,5	apr.
0,1	0,2	0,4	714,6	280,9	22,7	93,0	314,4	3,2	0,4	mag.
0,2	0,5	0,5	726,4	282,0	31,4	86,3	322,7	3,5	0,5	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include 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	
94,0	46,1	114,7	7.095,2	2.510,3	572,0	414,0	3.322,7	161,5	114,7	2001 lug.
93,8	46,0	113,4	7.115,7	2.511,4	581,9	421,3	3.323,4	164,3	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.135,8	2.518,5	586,9	419,2	3.329,1	168,4	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.184,4	2.537,1	604,2	418,8	3.332,6	178,7	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.236,2	2.543,7	624,0	439,5	3.332,4	180,9	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.272,3	2.548,5	652,6	445,8	3.330,4	182,1	112,9	dic.
91,3	56,5	114,4	7.334,0	2.553,5	661,5	454,5	3.360,3	189,8	114,4	2002 gen.
92,0	56,3	112,5	7.374,2	2.578,4	669,0	458,6	3.366,4	189,3	112,5	feb.
92,2	56,3	111,1	7.437,8	2.601,9	685,1	460,7	3.385,2	193,8	111,1	mar.
94,1	61,3	111,0	7.494,6	2.613,7	700,8	466,5	3.399,2	203,5	111,0	apr.
95,1	61,2	115,1	7.570,9	2.631,2	725,0	474,6	3.416,3	208,8	115,1	mag.
93,2	61,6	114,7	7.621,3	2.648,0	743,1	477,7	3.426,1	211,7	114,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include 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	
94,2	46,9	114,8	7.794,9	2.794,2	594,3	522,0	3.603,8	165,8	114,8	2001 lug.
93,9	46,6	113,5	7.816,0	2.788,8	602,0	533,9	3.609,4	168,4	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.844,6	2.797,2	613,2	531,1	3.616,8	172,6	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.891,6	2.821,7	624,3	533,1	3.616,8	182,4	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.939,2	2.818,0	647,3	549,0	3.623,7	184,9	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.937,4	2.812,6	680,4	545,6	3.597,9	186,7	114,1	dic.
91,4	56,9	114,6	8.019,1	2.829,6	684,1	557,7	3.639,2	193,8	114,6	2002 gen.
92,2	56,6	112,9	8.061,4	2.850,0	691,9	560,3	3.653,2	193,1	112,9	feb.
92,3	56,5	111,5	8.159,9	2.887,1	715,6	563,9	3.684,4	197,4	111,5	mar.
94,2	61,5	111,5	8.190,7	2.888,1	723,8	562,7	3.698,0	206,7	111,5	apr.
95,2	61,4	115,5	8.285,5	2.912,0	747,7	567,6	3.730,6	212,1	115,5	mag.
93,4	62,1	115,2	8.347,7	2.929,9	774,5	564,0	3.748,8	215,2	115,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

Tavola 3.6 (segue)

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

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

Emissioni lorde**1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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.	376,4	254,9	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	376,3	253,2	2,1	62,3	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
giu.	315,4	206,6	2,5	51,6	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8
lug.	381,1	258,9	1,9	65,6	52,6	2,2	.	.	.	.

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 (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 lug.	125,6	53,3	20,9	6,1	42,6	2,7	15,1	4,8	7,3	2,3
ago.	78,1	29,9	7,7	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.	123,9	58,7	14,1	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.	130,2	54,6	8,8	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	8,2	1,3
mar.	143,0	56,4	9,0	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	115,2	44,1	12,9	8,0	45,2	4,9	22,9	5,1	7,7	1,1
mag.	132,2	41,0	21,8	7,5	55,3	6,6	26,2	5,7	10,0	3,2
giu.	123,3	48,6	13,5	7,0	51,3	2,9	29,4	9,9	17,2	0,7
lug.	113,9	37,1	13,6	5,7	48,2	9,4	.	.	.	.

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 (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 lug.	496,2	298,3	23,2	81,9	87,5	5,2	21,3	7,6	10,1	2,9
ago.	482,8	317,3	9,3	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.	604,0	404,6	16,1	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.	516,6	322,6	11,3	74,2	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
mar.	542,7	342,9	11,3	62,9	118,4	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
apr.	491,6	299,0	15,4	71,4	99,0	6,7	32,6	9,5	11,7	2,0
mag.	508,5	294,2	24,0	69,8	112,3	8,2	39,9	10,9	17,0	4,4
giu.	438,7	255,2	15,9	58,7	103,8	5,2	50,3	16,3	29,5	2,5
lug.	495,0	296,0	15,4	71,2	100,8	11,6	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,0	376,8	247,8	5,1	76,4	44,9	2,6	0,0	2001 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	386,1	259,3	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	390,0	258,4	9,1	63,6	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	336,4	213,0	14,8	53,4	52,5	2,6	0,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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	
0,5	0,1	0,0	140,7	58,1	28,3	8,4	43,2	2,7	0,0	2001 lug.
0,1	0,0	0,0	91,1	33,3	16,3	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	144,5	63,1	22,0	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	51,6	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 gen.
1,5	0,3	0,3	149,9	62,8	17,0	9,5	59,0	1,4	0,3	feb.
0,8	0,5	0,3	168,4	65,0	21,1	6,1	70,2	5,8	0,3	mar.
3,3	5,1	0,7	138,1	49,2	20,6	9,1	48,5	10,0	0,7	apr.
2,0	0,1	5,3	158,4	46,7	31,9	10,6	57,2	6,7	5,3	mag.
0,1	0,7	0,7	152,7	58,5	30,6	7,7	51,4	3,7	0,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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	
0,6	0,1	0,1	517,5	305,9	33,4	84,8	88,1	5,3	0,1	2001 lug.
0,2	0,0	0,1	505,8	325,5	22,0	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	633,4	412,1	28,7	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	549,7	335,9	26,1	77,1	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	592,4	362,2	33,5	69,5	119,2	7,6	0,4	mar.
3,3	5,1	0,9	524,2	308,5	27,2	73,4	102,3	11,8	0,9	apr.
2,0	0,1	5,5	548,4	305,1	41,0	74,2	114,3	8,3	5,5	mag.
0,2	1,0	0,9	489,0	271,5	45,4	61,2	103,9	6,2	0,9	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 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 (includo banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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.	-7,6	-2,8	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
mag.	18,6	6,8	-0,8	-2,9	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-2,9	-3,5	0,1	-7,9	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0
lug.	10,1	6,3	0,3	4,0	-0,8	0,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includo banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 lug.	40,0	20,6	17,3	2,1	-2,2	2,1	9,3	2,5	5,6	2,0
ago.	14,5	1,2	2,9	6,6	0,9	2,9	7,0	1,1	6,9	0,7
set.	20,4	6,0	4,2	-1,4	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	32,4	15,3	10,8	-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.	36,1	3,4	29,1	5,1	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 gen.	50,8	6,4	5,2	5,4	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
feb.	33,0	20,1	4,6	3,2	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
mar.	50,8	21,8	5,4	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
apr.	40,5	8,5	10,2	5,3	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
mag.	57,0	12,7	17,3	5,4	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
giu.	35,5	13,8	4,2	3,4	11,7	2,4	18,8	7,1	13,7	-0,3
lug.	9,8	-5,7	7,8	1,9	-3,0	8,9	.	.	.	.

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 (includo banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 lug.	45,4	17,0	17,1	5,8	1,7	3,7	-9,9	-4,2	-1,8	-2,8
ago.	19,1	-4,0	2,3	12,1	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.	41,6	24,9	10,4	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.	-9,6	-8,1	28,6	-5,4	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 gen.	82,2	22,2	5,5	10,0	42,1	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
feb.	32,2	13,5	4,8	1,0	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
mar.	67,6	27,2	5,8	-0,8	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
apr.	32,9	5,6	10,4	0,8	11,7	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
mag.	75,6	19,6	16,5	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
giu.	32,6	10,3	4,4	-4,5	20,0	2,5	31,7	10,1	22,2	0,7
lug.	20,0	0,6	8,1	5,9	-3,9	9,2	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,1	-0,2	-13,9	-10,4	-7,6	-1,1	3,9	1,5	-0,2	2001 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	-26,1	-10,9	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	apr.
0,0	0,0	-0,1	18,9	6,9	-0,3	-3,2	15,5	0,0	-0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	10,0	-0,5	8,7	-6,9	8,3	0,3	0,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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	
-0,5	0,0	-0,4	49,3	23,2	22,9	4,1	-2,7	2,1	-0,4	2001 lug.
-0,2	-0,1	-1,3	21,6	2,3	9,8	7,3	0,6	2,8	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	19,8	6,8	5,0	-2,0	5,7	4,2	0,2	set.
-0,1	5,3	-0,6	48,4	18,3	17,3	-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	36,9	5,7	28,6	6,2	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	63,5	6,6	8,8	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 gen.
0,7	-0,2	-1,9	38,8	23,6	7,4	4,1	6,1	-0,5	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	64,3	24,2	16,1	2,1	18,8	4,5	-1,4	mar.
1,8	5,0	-0,1	55,9	11,1	15,6	5,8	13,8	9,6	-0,1	apr.
0,9	-0,1	4,1	75,0	16,3	24,1	8,1	17,0	5,4	4,1	mag.
-1,9	0,5	-0,3	54,3	20,9	17,9	3,1	9,8	2,9	-0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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	
-0,5	0,0	-0,6	35,4	12,8	15,3	3,0	1,3	3,7	-0,6	2001 lug.
-0,3	-0,2	-1,3	21,3	-5,1	7,6	11,9	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	46,5	24,1	11,2	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	-1,9	-5,5	33,1	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	82,0	17,3	3,6	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	39,7	18,1	7,7	2,3	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	97,5	36,1	23,7	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	5,0	0,0	29,9	0,2	8,2	-1,3	13,5	9,3	0,0	apr.
0,9	-0,1	4,0	93,9	23,2	23,8	5,0	32,5	5,3	4,0	mag.
-1,8	0,7	-0,3	64,2	20,4	26,6	-3,8	18,2	3,2	-0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,1	2,5	110,4	2,5	-	-	-	-
2001 3° trim.	109,2	2,4	108,2	2,3	111,2	2,5	109,2	0,3	108,5	110,8
4° trim.	109,5	2,1	108,6	1,7	111,2	2,8	109,6	0,3	108,6	111,6
2002 1° trim.	110,4	2,6	109,1	2,2	112,6	3,1	110,4	0,8	109,3	112,6
2° trim.	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,9	113,6
2001 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	109,8	114,1
ago.	111,4	2,1	109,4	1,4	115,0	3,3	111,5	0,2	109,9	114,4
set. ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	4,5	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 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	1,5	-1,7	2,5	3,5	-0,8	4,2	3,4
ago.	2,3	2,9	1,3	0,9	1,4	-0,5	2,5	3,9	-0,7	4,3	3,5
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Includere le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)		
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia				
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici								
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo										
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	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	0,8	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	2,6	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2001 3° tr.	108,3	1,4	1,5	0,2	1,2	3,0	2,2	3,1	0,5	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
4° tr.	107,2	-1,0	0,7	-1,2	1,1	2,4	1,9	2,4	-8,2	1,3	-1,5	-28,8	-15,6	22,4		
2002 1° tr.	107,4	-0,9	0,3	-1,6	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	2,0	-0,7	-10,5	-3,6	24,6		
2° tr.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	1,0	1,5	1,0	-5,0	1,9	-0,4	-8,7	-5,5	27,8		
3° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-4,2	-1,7	27,2
2001 set.	108,3	0,6	1,2	-0,3	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	2,6	1,9	2,6	-7,4	-	-1,3	-30,2	-19,3	23,8		
nov.	107,1	-1,3	0,6	-1,3	1,0	2,4	1,9	2,5	-9,6	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7		
dic.	106,9	-1,0	0,5	-1,5	1,1	2,1	2,0	2,2	-7,4	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5		
2002 gen.	107,2	-0,8	0,4	-1,6	1,2	2,1	1,9	2,1	-5,5	-	-0,7	-14,4	-6,5	22,6		
feb.	107,2	-1,0	0,2	-1,7	1,2	1,6	1,7	1,6	-5,7	-	-0,9	-15,2	-4,0	23,5		
mar.	107,7	-0,8	0,2	-1,5	1,2	1,2	1,7	1,2	-4,0	-	-0,5	-1,6	-0,3	27,9		
apr.	108,0	-0,7	0,3	-1,1	1,0	1,2	1,6	1,1	-4,0	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3		
mag.	108,0	-0,9	0,3	-0,9	1,1	1,0	1,6	0,9	-5,1	-	-0,5	-9,5	-6,8	28,1		
giu.	107,9	-1,0	0,4	-0,5	1,0	0,9	1,4	0,8	-5,9	-	-0,6	-14,9	-8,4	25,8		
lug.	107,9	-0,4	0,6	0,0	0,9	1,1	1,2	1,0	-3,8	-	0,0	-10,2	-7,9	25,9		
ago.	108,0	-0,2	0,7	0,1	0,9	1,0	1,3	0,9	-2,7	-	0,3	-4,3	-1,3	27,0		
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	2,4	4,7	28,9

2. Deflatori del PIL ⁵⁾

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

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100							
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,2	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,5	1,1	1,2	1,1	2,0	0,8	-0,5	-0,2
2000	107,9	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	2,2	2,4	2,3	2,0	1,5	0,8
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 ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.649,0	5.500,5	3.201,3	1.150,7	1.138,2	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,6	5.742,6	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 ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,1	5.354,1	3.093,4	1.126,1	1.131,9	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.666,9	5.544,3	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 ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,5	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.381,4	1.144,0	202,7	582,2
1998	5.469,1	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 ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,0	140,2	1.217,5	290,1	1.071,2	1.338,3	1.109,7	213,8	556,0
1998	5.317,7	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 ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	13	14		15	16							17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	108,0	3,7	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,2	2,6	3,1	2,5	1,3	3,0	973	5,4	
2000	116,3	4,2	109,8	2,4	2,0	2,4	1,8	5,0	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,4	4,0	111,3	1,4	1,2	1,4	0,9	-0,2	970	-0,6	
2001 2° trim.	121,5	4,2	111,5	1,2	0,9	1,3	1,2	-0,3	1.002	1,8	
3° trim.	122,4	4,5	111,3	1,2	1,2	1,0	0,7	-0,5	957	-1,4	
4° trim.	122,3	3,3	111,7	1,1	1,2	1,0	-0,2	-0,5	965	2,6	
2002 1° trim.	122,6	2,6	112,0	1,0	1,2	-0,1	0,2	-2,3	913	-4,1	
2° trim.	123,0	1,2	111,6	0,1	0,3	-0,4	-1,2	-2,5	911	-7,9	
2001 ott.	120,9	3,1	110,6	0,5	1,6	0,7	-3,2	0,4	962	3,3	
nov.	123,8	4,1	113,3	2,2	1,7	1,7	2,8	-0,7	968	3,3	
dic.	122,3	2,7	111,4	0,7	0,4	0,5	-0,2	-1,2	964	0,8	
2002 gen.	121,9	2,0	111,5	0,2	0,3	-0,5	-1,0	-2,1	926	-2,4	
feb.	122,3	3,2	111,8	1,5	1,5	0,2	0,3	-1,5	920	-3,2	
mar.	123,5	2,7	112,6	1,3	1,9	-0,1	1,5	-3,2	892	-6,2	
apr.	122,7	2,2	111,4	0,6	1,0	-0,1	0,7	-2,6	893	-7,9	
mag.	123,4	1,7	111,9	0,6	1,3	-0,4	-3,8	-1,7	912	-6,8	
giu.	122,9	-0,3	111,4	-1,0	-1,3	-0,7	-0,4	-3,1	926	-9,2	
lug.	123,2	1,9	112,3	1,5	1,6	0,7	2,3	-0,5	898	-6,6	
ago.									924	-4,5	

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 ¹⁾²⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	101,3	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-1
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-3	3	-4	11	1
2000	103,7	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	100,8	-8	-14	13	1	83,6	-5	2	-10	14	2
2001 3° tr.	100,1	-10	-17	15	1	83,4	-8	1	-13	19	0
4° tr.	98,7	-18	-27	17	-9	82,2	-12	0	-18	30	2
2002 1° tr.	99,0	-14	-26	14	-1	81,1	-10	0	-12	28	0
2° tr.	99,3	-11	-25	12	4	81,2	-8	-1	-9	22	-3
3° tr.	98,9	-12	-28	11	3	81,0	-10	-1	-11	26	-3
2001 set.	99,9	-12	-19	16	-2	-	-9	1	-14	22	0
ott.	99,0	-17	-25	16	-9	-	-11	1	-18	28	3
nov.	98,4	-19	-28	18	-11	-	-13	0	-19	32	1
dic.	98,7	-17	-28	16	-8	-	-11	0	-16	30	1
2002 gen.	98,9	-15	-28	14	-2	-	-11	0	-14	29	1
feb.	98,9	-14	-26	14	-3	-	-10	0	-11	28	0
mar.	99,2	-12	-25	13	3	-	-9	0	-10	26	0
apr.	99,1	-11	-26	12	4	-	-9	-1	-10	23	-3
mag.	99,5	-10	-23	11	4	-	-8	-1	-8	22	-2
giu.	99,3	-11	-25	12	4	-	-8	0	-8	22	-3
lug.	99,0	-11	-26	11	4	-	-10	-1	-10	26	-4
ago.	98,7	-12	-30	10	4	-	-11	-1	-12	27	-4
set.	98,9	-12	-27	12	2	-	-9	-1	-10	24	-2

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

(saldi percentuali destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi ¹⁾			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	33	31	33
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	27	25	26	31
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	36	23	33
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	-11	-16	-4	-6	-4	16	3	15	16	8	20
2001 3° tr.	-12	-16	-8	-6	-5	16	3	14	18	6	18
4° tr.	-15	-20	-8	-9	-11	15	-2	-5	-5	-8	-2
2002 1° tr.	-16	-23	-9	-16	-22	19	-6	3	3	-14	21
2° tr.	-18	-24	-10	-18	-25	20	-9	5	1	1	14
3° tr.	-23	-32	-13	-17	-24	15	-11	-1	-5	-8	11
2001 set.	-11	-16	-6	-6	-8	15	6	12	17	4	15
ott.	-14	-19	-8	-9	-11	14	-1	-3	-3	-6	1
nov.	-15	-20	-9	-9	-10	14	-3	-7	-7	-8	-6
dic.	-15	-22	-7	-10	-12	17	-1	-6	-5	-11	-1
2002 gen.	-17	-25	-9	-13	-17	15	-6	1	0	-15	17
feb.	-15	-22	-8	-17	-28	19	-5	2	1	-15	20
mar.	-17	-23	-10	-17	-22	23	-7	7	7	-11	26
apr.	-18	-24	-11	-17	-25	21	-6	7	3	1	18
mag.	-17	-24	-9	-18	-25	21	-8	6	3	1	14
giu.	-18	-25	-11	-18	-24	18	-13	3	-3	1	10
lug.	-21	-31	-10	-17	-24	17	-11	0	-4	-7	10
ago.	-25	-34	-16	-16	-22	14	-12	-2	-4	-12	11
set.	-22	-30	-14	-17	-25	15	-10	0	-6	-5	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 ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	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	13,269	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	126,883	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.	127,262	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,960	8,3	7,2	16,0
4° trim.	127,914	2,2	2,4	1,5	1,2	2,9	10,728	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	132,566	1,3	1,6	0,2	0,4	1,9	11,046	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	132,183	1,9	2,1	1,0	1,2	2,4	11,039	8,0	7,0	15,7
2° trim.	132,468	1,5	1,7	0,6	0,7	1,9	10,976	8,0	7,0	15,6
3° trim.	132,658	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,024	8,0	7,0	15,7
4° trim.	132,953	0,8	1,1	-0,6	-0,5	1,5	11,145	8,1	7,0	15,9
2002 1° trim.	133,127	0,7	1,0	-0,6	-0,9	1,5	11,285	8,1	7,1	16,1
2° trim.	133,219	0,6	0,8	-0,8	-1,0	1,4	11,426	8,2	7,2	16,3
2001 ago.	-	-	-	-	-	-	11,016	8,0	7,0	15,7
set.	-	-	-	-	-	-	11,046	8,0	7,0	15,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,111	8,0	7,0	15,8
nov.	-	-	-	-	-	-	11,146	8,1	7,0	15,9
dic.	-	-	-	-	-	-	11,178	8,1	7,0	15,9
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,235	8,1	7,1	16,0
feb.	-	-	-	-	-	-	11,292	8,1	7,1	16,0
mar.	-	-	-	-	-	-	11,329	8,2	7,1	16,1
apr.	-	-	-	-	-	-	11,343	8,2	7,1	16,1
mag.	-	-	-	-	-	-	11,432	8,2	7,2	16,2
giu.	-	-	-	-	-	-	11,503	8,3	7,2	16,4
lug.	-	-	-	-	-	-	11,518	8,3	7,2	16,3
ago.	-	-	-	-	-	-	11,535	8,3	7,3	16,3

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera	
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Per componente		Per settore (non esaustivo)			
					Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro e altri costi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1997	0,5	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,2	1,1	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,4	
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 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	3,2	
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	3,8	3,9	3,1	3,6	3,7	3,3	
4° trim.	3,3	2,9	-0,4	3,3	3,5	2,7	3,0	3,6	2,9	
2002 1° trim.	3,4	2,9	-0,4	4,0	4,1	3,4	3,6	4,1	2,5	
2° trim.	.	.	.	3,7	3,7	3,5	3,1	3,9	.	

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 ¹⁾

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	260,5
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	247,1
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	253,9
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	230,1
<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	259,6
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	269,7
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	265,6
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	297,6
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	303,0
2° trim.	.	285,7	4.837,9	1.706,4	1.599,1	1.412,8	119,6	153,2	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1998 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 ¹⁾

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

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 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	249,7
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	267,9
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	289,6
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) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ¹⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ²⁾	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro ⁴⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 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	26,1	
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	2,5	
4° trim.	135,4	-69,9	206,8	142,4	9,4	62,5	-7,5	-8,8	7,4	12,2	
2002 1° trim.	5,4	14,6	-38,4	-53,3	-4,3	14,9	4,3	19,0	10,1	4,4	
2° trim.	.	31,4	77,0	74,9	3,8	0,5	-2,2	-4,2	0,7	.	

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione			
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
											11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998 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 ¹⁾

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

Transazioni
2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 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	33,6
3° trim.	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,1	43,1	-38,0
4° trim.	103,8	94,3	18,6	5,5	13,1	35,9	-18,0	53,9	49,3	2,2	47,1	4,1
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	20,5
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 ¹⁾

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

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

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ³⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	367,5	1.092,4	-751,6	26,6	0,1	1.528,1	0,7	484,6	222,1	420,9	164,6	201,1	34,1
1996	340,2	1.121,8	-783,6	1,7	0,4	1.730,6	-3,0	395,0	398,1	384,4	312,5	193,6	50,0
1997	352,2	1.138,2	-796,9	10,8	0,1	1.913,3	-0,2	393,4	331,9	446,4	482,9	222,1	36,8
1998	412,3	1.202,4	-822,9	32,5	0,2	2.370,8	11,0	430,2	361,7	511,0	815,5	209,7	31,6
1999	450,0	1.291,9	-861,2	19,2	0,1	3.040,6	1,3	552,7	433,9	883,9	899,5	255,2	14,1
2000	489,6	1.388,2	-910,8	28,6	-16,3	2.778,7	1,3	350,4	256,2	802,9	1.110,6	250,5	6,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	458,6	1.434,3	-969,7	-6,4	0,5	2.510,3	-0,5	591,6	473,2	697,4	547,9	248,7	-48,0

	Variazione della ricchezza netta ⁶⁾				Variazione netta delle passività							
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1995	414,0	1.158,3	-751,6	7,3	1.481,6	477,7	277,7	380,7	139,9	205,6		
1996	413,2	1.188,6	-783,6	8,2	1.657,6	472,4	378,0	335,2	275,8	196,2		
1997	458,8	1.241,3	-796,9	14,4	1.806,7	509,2	319,0	375,6	373,1	229,8		
1998	488,2	1.298,7	-822,9	12,4	2.294,8	645,9	322,5	472,8	634,2	219,4		
1999	504,4	1.354,2	-861,2	11,4	2.986,2	927,1	493,2	750,5	552,8	262,5		
2000	526,7	1.425,9	-910,8	11,6	2.741,7	533,6	411,0	823,9	720,2	253,0		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	511,9	1.471,3	-969,7	10,4	2.457,1	683,2	477,8	565,2	483,0	248,0		

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	155,9	570,0	-438,3	219,9	33,4	10,0	39,9	64,5	236,0	530,3	139,9	-87,3	126,0	90,6
1996	137,3	589,8	-454,4	262,0	54,4	-13,8	55,4	85,9	123,6	536,0	275,7	6,8	144,1	117,2
1997	158,5	615,8	-468,9	238,8	24,4	-12,7	46,1	94,0	110,0	543,8	287,4	12,1	154,2	111,5
1998	203,7	661,3	-487,4	418,3	55,0	-9,7	87,8	199,9	146,9	590,3	475,1	25,8	243,6	197,1
1999	221,4	708,2	-508,4	596,7	26,6	58,7	175,0	301,2	108,3	571,8	709,8	47,7	416,8	230,5
2000	322,7	776,7	-542,1	803,3	69,9	69,5	167,3	414,5	95,6	595,3	1.030,5	56,4	544,4	425,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	223,0	802,0	-576,2	531,9	83,1	53,5	135,6	178,3	74,5	605,6	680,4	99,6	309,1	264,8

3. Famiglie ⁷⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	160,3	350,5	-192,5	431,1	185,2	82,4	1,2	178,7	454,5	605,6	136,9	135,8	3.445,2	17,6
1996	158,2	360,5	-203,7	439,6	145,6	24,3	93,6	189,0	436,4	620,2	161,3	160,1	3.520,3	17,6
1997	154,2	351,4	-198,7	427,5	69,1	-18,8	194,9	215,8	413,2	588,3	168,5	167,1	3.613,4	16,3
1998	161,8	361,2	-203,1	450,7	95,5	-115,5	290,2	204,4	399,8	567,8	212,7	211,4	3.726,8	15,2
1999	175,2	393,3	-215,2	485,2	115,4	6,7	199,5	242,7	391,7	558,9	268,7	267,2	3.853,9	14,5
2000	181,3	413,3	-224,6	428,2	52,2	83,2	129,0	242,9	387,7	565,6	221,8	220,1	4.004,4	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	173,2	420,0	-243,2	421,7	179,6	102,4	73,8	234,4	424,4	617,4	170,5	168,6	4.270,3	14,5

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

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

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

2. Area dell'euro: spese

	Spese correnti		Spese in conto capitale							Per memoria: spese primarie ⁴⁾					
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti		Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
													Totale	10	11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1992	52,4	47,7	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,4	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7	
1993	53,8	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	22,9	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,0	47,9	
1994	52,7	48,4	11,3	5,0	5,5	26,6	22,9	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,2	
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	52,3	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	26,3	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8	
1998	50,0	46,0	10,7	4,6	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	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3	
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,8	
Ampliamento dell'area dell'euro															
2001	48,8	44,5	10,5	4,7	3,9	25,3	22,2	1,9	0,5	4,3	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 ⁶⁾								
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali	
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0	
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3	
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2	
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	5,2	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	4,6	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	-2,5	8,2	11,8	
2000	-0,9	-1,3	-0,2	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8	
Ampliamento dell'area dell'euro															
2001	-1,5	-1,6	-0,4	0,1	0,4	2,5	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,9	

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

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

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,2 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 sono parzialmente stimati. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.
- 4) Spese totali meno spese per interessi.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
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	52,5	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	10,9	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	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,6	6,3	47,7	44,8	22,2	12,2	10,4	24,4

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	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	60,1	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,0	-	1,9
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	69,2	57,7	6,2	5,0	0,3	5,8	63,4	3,2	.	.	.	67,5	-	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	119,2	60,9	105,8	64,6	59,5	55,2	116,3	6,3	66,8	63,9	55,0	48,8
1999	114,9	61,2	104,3	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	104,7	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	.	57,1	57,3	36,4	109,8	5,6	52,8	63,2	55,5	43,4

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

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

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1992	6,7	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,6	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	0,3	-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	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,3	0,4	-0,1	-0,4	1,3

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2
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	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,7	-1,4	0,3	-0,3	-0,5	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	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

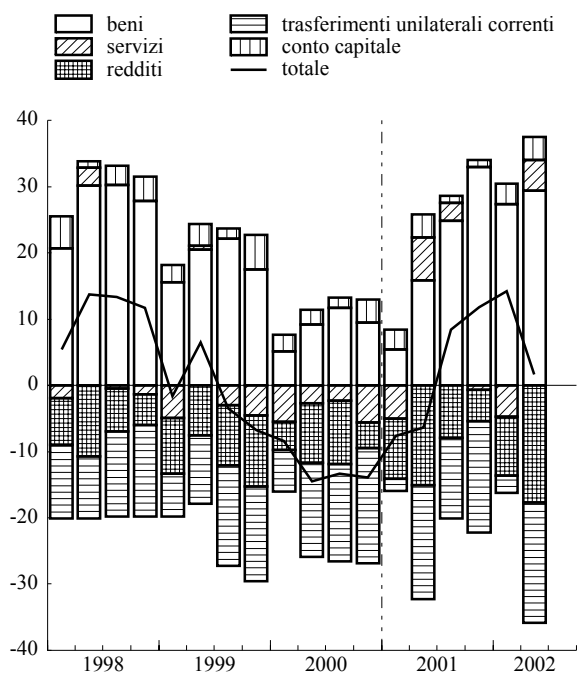
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

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

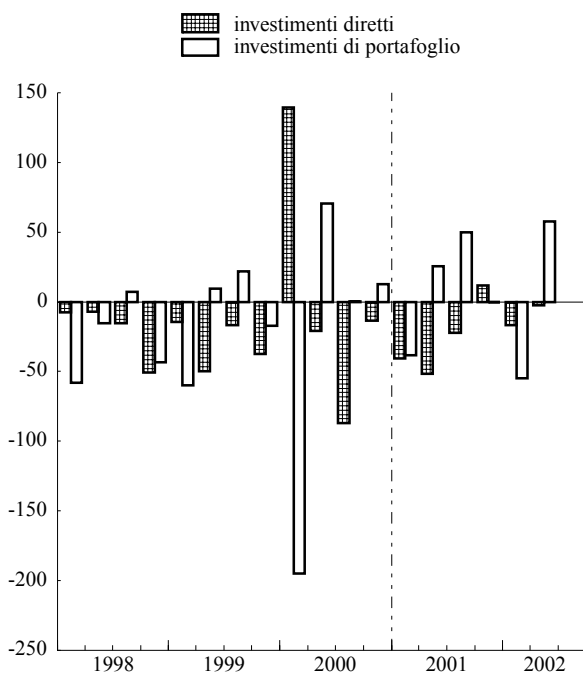
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2
Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾
(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998))
1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.717,2	1.719,4	-2,3	1.038,3	959,1	318,7	315,2	285,5	322,3	74,8	122,9	16,4	7,9
2001 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 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
lug.	148,6	146,0	2,6	93,0	78,8	29,7	28,8	20,1	29,4	5,8	9,0	1,1	0,6

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 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
lug.	138,2	138,3	-0,1	85,3	77,1	25,3	25,9	20,6	26,3	7,1	9,1

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	285,5	322,3	13,5	5,8	272,0	316,4	68,6	67,2	84,1	117,7	119,2	131,6
2001 1° trim.	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
2° trim.	74,4	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
3° trim.	69,0	76,9	3,3	1,7	65,6	75,2	15,1	15,1	22,4	29,1	28,1	31,0
4° trim.	71,5	76,2	3,4	1,6	68,1	74,7	19,1	21,2	22,3	22,9	26,6	30,6
2002 1° trim.	58,2	67,1	3,4	1,2	54,8	65,9	11,2	12,4	19,1	27,6	24,5	25,9
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
	13	14	15	16	17	18	19	20				
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5				
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	58,4	58,9	10,2	8,3	16,5	38,8	67,7	78,9				
2001 1° trim.	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4				
2° trim.	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3				
3° trim.	12,9	13,5	2,2	1,7	3,9	8,6	18,5	20,5				
4° trim.	16,1	19,4	3,0	1,8	4,8	6,2	17,5	16,7				
2002 1° trim.	9,1	11,1	2,1	1,3	4,4	7,2	14,7	20,4				

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

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

	All'estero						Nell'area dell'euro							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,1	.	.	.	.	.	48,6	.	.	.	.	.	.
1998	-172,8	.	.	.	.	.	91,5	.	.	.	.	.	.
1999	-315,6	-234,7	-22,6	-212,1	-81,0	-1,7	-79,3	197,5	144,2	3,6	140,6	53,3	0,2	53,1
2000	-382,4	-283,6	-24,7	-258,9	-98,7	-2,2	-96,5	400,0	296,4	11,7	284,7	103,6	0,2	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-225,5	-139,8	-12,3	-127,4	-85,8	-0,7	-85,1	122,3	77,8	7,0	70,8	44,5	0,4	44,0
2001 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 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
lug.	-9,3	-12,2	-3,4	-8,8	2,9	0,0	2,9	5,7	2,2	0,8	1,4	3,5	0,1	3,4

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-270,1	306,5	-97,0	241,3	-173,1	-153,7	-19,4	65,2	76,2	-11,0
2001 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 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
lug.	-15,9	30,1	-7,2	3,0	-8,7	-3,0	-5,7	27,1	17,8	9,3

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
						Euro-sistema		IFM ³⁾			Euro-sistema		IFM ³⁾		
	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	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 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	.	.	.	.	.	.	.
lug.	0,0	0,2	-7,3	.	.	0,5	3,5	-7,0	.	.	.	.	.	.	.

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.

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-240,8	238,1	0,6	4,4	3,2	-1,2	-221,7	230,4	-43,6	22,0	-178,1	208,4	-22,9	4,5
2001 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 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
lug.	-3,5	-8,7	0,4	2,7	-0,4	-1,2	11,1	-3,8	4,6	5,4	6,5	-9,2	-14,6	-6,4

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

2.1. Eurosistema

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

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

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

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-208,0	220,6	12,6	-13,7	9,8	-3,9
2001 1° trim.	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
2° trim.	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
3° trim.	-51,9	-31,9	-83,8	-1,1	1,8	0,7
4° trim.	-41,0	6,5	-34,4	-4,7	1,3	-3,4
2002 1° trim.	21,5	21,7	43,3	0,4	4,9	5,3

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-7,5	3,0	-4,5	-9,2	1,2	-8,0	-6,2	0,3	-5,8
2001 1° trim.	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
2° trim.	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
3° trim.	-1,7	-1,5	-3,2	0,3	13,6	13,9	-1,7	1,3	-0,4
4° trim.	2,5	-1,4	1,1	-14,6	0,0	-14,6	-0,8	0,4	-0,4
2002 1° trim.	-0,9	-1,2	-2,1	5,9	0,7	6,6	-0,3	0,8	0,4

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera						Altre attività 12	
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati 11
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,9	12,5	-11,3	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,0
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,7	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2001 1° trim.	9,5	0,3	-0,4	0,2	9,5	7,8	-8,2	-1,1	5,2	5,7	0,0	0,0
2° trim.	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	4,0	0,2	-1,8	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0
3° trim.	2,5	0,2	0,0	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
4° trim.	3,3	0,1	-0,1	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 1° trim.	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

	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.

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	1	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	79,2	71,1
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
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	1.057,4	486,5	234,0	283,8	923,5	1.008,6	570,7	176,2	223,8	730,9	107,1	105,8	98,7
2001 2° trim.	266,8	124,7	58,7	70,2	232,6	259,6	149,3	45,2	55,8	187,4	28,8	105,9	101,3
3° trim.	257,6	118,1	55,7	70,9	225,1	239,1	134,8	38,8	56,3	171,6	27,8	106,5	98,3
4° trim.	271,9	120,9	62,8	74,3	237,1	246,6	135,7	44,4	56,6	179,7	23,1	104,0	93,9
2002 1° trim.	256,2	117,9	53,8	71,9	223,8	238,9	134,9	39,4	55,4	174,5	23,6	106,4	94,0
2° trim.	270,1	125,5	57,3	73,3	231,9	245,5	140,4	39,5	55,5	172,7	24,9	106,3	94,8
2002 feb.	83,2	38,1	17,2	23,9	72,7	77,7	43,7	12,7	18,2	56,5	8,1	105,7	94,2
mar.	92,3	42,2	20,0	25,6	80,7	81,2	45,7	13,9	18,6	60,0	7,5	107,4	94,7
apr.	89,8	41,4	18,8	25,0	78,0	84,7	48,0	14,0	19,2	60,6	8,5	106,2	95,9
mag.	90,3	42,6	19,3	24,0	78,5	81,7	46,9	13,2	18,3	58,2	8,5	108,1	95,2
giu.	90,1	41,6	19,2	24,3	75,5	79,1	45,5	12,2	17,9	53,9	7,9	104,5	93,2
lug.	92,0	42,9	20,1	25,2	81,2	79,9	45,0	12,4	18,8	57,4	4,4	102,1	92,4
	Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾												
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	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		12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1,7	-1,1	4,3	3,8	2,0	-1,6	-1,9	-5,7	-2,6	-3,7	-1,3	101,9	98,2
2001 2° trim.	2,9	0,7	4,2	5,0	3,2	-1,4	-1,5	-3,9	-2,6	-2,7	-0,5	101,6	98,4
3° trim.	0,3	-2,3	2,8	2,8	0,9	-4,4	-4,6	-11,1	-2,3	-6,7	-2,9	102,2	97,7
4° trim.	-2,7	-7,1	-1,1	1,0	-3,3	-2,8	-3,5	-13,0	-2,7	-6,7	-0,3	100,2	96,9
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾												
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	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 feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.057,4	-	199,8	36,6	24,0	137,2	66,5	179,5	34,5	165,1	60,2	49,8	104,2
2001 2° trim.	266,8	265,4	50,8	9,1	6,0	34,5	16,8	45,4	8,4	41,1	15,5	12,9	26,5
3° trim.	257,6	266,9	49,0	8,3	5,9	32,9	16,2	43,9	8,2	40,4	14,5	12,1	26,3
4° trim.	271,9	260,8	50,1	9,5	6,1	36,0	16,3	44,9	8,8	43,2	15,8	12,6	28,5
2002 1° trim.	256,2	266,7	51,1	9,1	6,1	33,7	15,8	44,2	7,8	39,0	14,0	10,2	25,3
2° trim.	270,1	266,4	50,3	9,1	6,1	37,2	16,6	44,9	7,7	42,3	15,4	11,2	.
2002 feb.	83,2	88,3	16,7	3,0	1,9	11,3	5,3	14,2	2,5	12,4	4,5	3,3	8,1
mar.	92,3	89,8	18,2	3,2	2,1	12,1	5,7	15,8	2,8	14,5	5,1	3,8	9,1
apr.	89,8	88,8	17,1	3,3	2,0	12,1	5,5	15,2	2,6	13,8	5,0	3,7	9,7
mag.	90,3	90,3	16,8	2,9	2,0	12,7	5,6	15,0	2,5	14,1	5,3	3,6	.
giu.	90,1	87,3	16,4	2,9	2,1	12,4	5,5	14,8	2,6	14,4	5,1	3,8	.
lug.	92,0	85,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 lug.	-0,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.008,6	-	152,5	33,7	20,9	117,3	53,0	138,2	58,6	207,6	73,7	40,9	112,2
2001 2° trim.	259,6	259,1	39,4	8,6	5,0	29,7	13,2	36,2	15,7	52,2	19,0	11,3	29,4
3° trim.	239,1	251,4	35,4	7,6	5,1	28,4	12,1	31,3	13,1	51,0	17,9	10,2	27,0
4° trim.	246,6	240,2	38,4	8,5	5,6	30,0	14,0	32,7	13,5	50,2	17,0	9,5	27,2
2002 1° trim.	238,9	240,5	35,7	8,2	5,1	29,2	12,7	32,6	12,5	49,0	17,8	9,2	26,9
2° trim.	245,5	242,5	36,3	8,7	5,1	30,6	13,3	32,0	13,0	46,8	16,8	10,4	.
2002 feb.	77,7	80,4	11,5	2,6	1,7	9,8	4,5	10,5	3,8	15,5	5,9	2,8	9,3
mar.	81,2	80,8	12,5	2,9	1,7	10,3	4,3	11,2	4,4	16,4	5,7	3,3	8,6
apr.	84,7	81,8	12,4	3,0	1,7	10,3	4,7	11,4	4,6	15,9	5,9	3,7	11,2
mag.	81,7	81,2	12,3	2,8	1,7	9,9	4,3	10,6	4,3	15,8	5,8	3,3	.
giu.	79,1	79,5	11,5	2,9	1,7	10,4	4,3	10,0	4,1	15,1	5,2	3,4	.
lug.	79,9	78,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 lug.	-4,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	48,8	-	47,4	2,9	3,1	19,9	13,5	41,3	-24,1	-42,6	-13,5	8,9	-7,9
2001 2° trim.	7,2	6,3	11,4	0,5	1,0	4,8	3,6	9,2	-7,3	-11,0	-3,5	1,6	-2,9
3° trim.	18,5	15,5	13,5	0,6	0,8	4,5	4,1	12,6	-4,8	-10,6	-3,4	1,9	-0,7
4° trim.	25,3	20,6	11,7	1,0	0,5	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,0	-1,2	3,1	1,2
2002 1° trim.	17,3	26,2	15,4	0,9	1,0	4,5	3,1	11,6	-4,7	-10,0	-3,8	1,0	-1,7
2° trim.	24,7	23,9	14,0	0,5	1,1	6,5	3,2	12,9	-5,3	-4,5	-1,5	0,8	.
2002 feb.	5,5	7,9	5,3	0,4	0,3	1,5	0,9	3,7	-1,3	-3,1	-1,3	0,5	-1,2
mar.	11,1	9,0	5,7	0,2	0,4	1,8	1,4	4,6	-1,6	-1,9	-0,5	0,5	0,6
apr.	5,1	7,0	4,7	0,3	0,3	1,7	0,8	3,7	-2,0	-2,1	-0,9	0,0	-1,5
mag.	8,6	9,1	4,5	0,1	0,3	2,8	1,2	4,4	-1,8	-1,7	-0,5	0,3	.
giu.	11,0	7,8	4,9	0,0	0,5	2,0	1,2	4,8	-1,5	-0,7	-0,1	0,5	.
lug.	12,0	6,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,9	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	89,3	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,4	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,3	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	84,6	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	88,7	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	89,8	90,4	89,4	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,8	87,5	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,7	88,8	88,1	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,6	89,7	89,7	92,0	88,7	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,7	89,6	89,3	91,3	88,1	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,7	91,4	91,6	93,9	90,5	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,3	94,2	-	97,9	93,9	0,984	117,2	1,464	0,635
2001 gen.	89,2	90,2	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,4	90,2	-	91,0	88,3	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,8	90,4	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,1	89,4	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,3	86,3	-	88,1	85,4	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	89,4	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	89,8	-	92,6	89,4	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	88,0	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,0	-	91,9	88,6	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,3	90,2	-	91,6	88,4	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,3	89,3	-	91,1	87,8	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,3	-	91,2	88,2	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,1	89,8	-	91,7	88,5	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	91,1	-	93,7	90,4	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,5	93,2	-	96,4	92,7	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,7	94,4	-	98,2	94,3	0,992	117,1	1,462	0,639
ago.	91,1	94,0	93,9	-	97,7	93,6	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	94,1	94,2	-	98,0	93,7	0,981	118,4	1,465	0,631
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 set.	0,2	0,2	0,3	-	0,3	0,1	0,3	1,8	0,1	-0,9
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 set.	3,7	4,9	4,9	-	5,8	4,9	7,7	9,4	-1,8	1,2

Fonte: BCE.

1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle note generali.

2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.

3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° trim.
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 1° trim.
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	2° trim.
9,23	7,43	7,40	1,536	1,796	7,67	1.172,7	1,729	3° 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.
9,17	7,43	7,36	1,543	1,793	7,65	1.182,6	1,732	set.
-0,9	0,0	-0,9	0,7	-0,7	0,3	1,3	0,9	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 set.
-5,2	-0,2	-8,0	8,2	-0,6	7,7	0,4	8,7	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 set.

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

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

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,9	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	2,8	44,7	5,08	7,45	2,5	3,7	1,0	1,7	4,3	5,7	4,70
2001 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	0,2	3,7	0,4	-1,3	4,2	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,4	2,6	1,0	-3,2	4,2	2,4	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	2,1	0,8	2,2	3,9	4,2	2,8	3,71
3° trim.	.	-	-	4,91	7,43	.	.	.	.	.	.	3,57
2002 apr.	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	7,3	4,2	3,1	3,67
mag.	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	2,4	4,2	3,2	3,73
giu.	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	2,3	4,2	2,1	3,73
lug.	2,2	-	-	5,13	7,43	-	-	-	-1,7	4,3	3,9	3,68
ago.	2,4	-	-	4,87	7,43	-	-	-	-5,8	4,3	.	3,58
set.	.	-	-	4,74	7,43	-	-	-	.	.	.	3,45
Svezia												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,1	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	4,8	56,6	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	4,9	.	4,11
2001 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	4,4	4,8	0,3	-2,3	5,1	.	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	4,2	.	2,7	0,1	5,0	.	4,43
3° trim.	.	-	-	5,16	9,23	.	.	.	.	.	.	4,41
2002 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	4,9	.	4,45
lug.	1,8	-	-	5,37	9,27	-	-	-	.	4,9	.	4,45
ago.	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	.	4,8	.	4,41
set.	.	-	-	4,97	9,17	-	-	-	.	.	.	4,38
Regno Unito												
1998	1,6	0,2	47,7	5,60	0,676	-0,5	2,9	2,9	0,9	6,1	9,6	7,42
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	3,0	2,4	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,1	5,01	0,622	-2,0	3,9	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2001 2° trim.	1,5	-2,1	39,6	5,18	0,614	-2,9	4,5	2,0	-1,6	4,9	7,5	5,30
3° trim.	1,5	1,4	38,8	5,13	0,619	-1,5	3,5	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
4° trim.	1,0	-2,0	38,8	4,82	0,621	-2,5	3,4	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 1° trim.	1,5	2,7	37,9	5,13	0,615	-1,1	3,0	1,0	-5,6	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,1	38,3	5,28	0,629	-2,2	.	1,3	-4,3	5,1	5,8	4,17
3° trim.	.	.	.	4,71	0,635	.	.	.	.	.	.	4,01
2002 apr.	1,3	0,0	37,7	5,33	0,614	-	-	-	-4,1	5,2	5,7	4,17
mag.	0,8	-5,8	38,1	5,35	0,628	-	-	-	0,2	5,1	5,7	4,15
giu.	0,6	-3,6	38,3	5,17	0,644	-	-	-	-8,9	5,1	6,1	4,18
lug.	1,1	4,1	37,9	5,02	0,639	-	-	-	-2,0	.	5,7	4,06
ago.	1,0	-2,6	37,3	4,67	0,636	-	-	-	.	.	5,7	3,99
set.	.	.	.	4,45	0,631	-	-	-	.	.	.	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

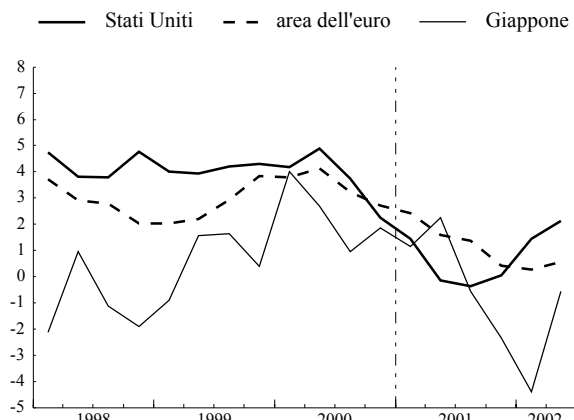
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1998	1,6	0,4	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	44,8
2001 2° trim.	3,4	2,4	-0,1	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	0,2	43,7
3° trim.	2,7	0,1	-0,4	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
4° trim.	1,9	0,9	0,1	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,8
2002 1° trim.	1,3	-0,6	1,4	-3,7	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
2° trim.	1,3	-1,6	2,1	-1,2	5,9	7,6	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,2
3° trim.	.	.	.	.	5,7	.	1,81	4,25	0,984	.	.
2002 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.	1,8	-	-	.	5,7	8,0	1,78	4,24	0,978	-	-
set.	.	-	-	.	5,6	.	1,80	3,88	0,981	-	-
Giappone											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,7	.
1999	-0,3	-2,4	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,1	.
2000	-0,7	-6,3	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	120,0
2001	-0,7	5,8	0,1	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	127,0
2001 2° trim.	-0,7	3,6	2,3	-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	-1,7	-0,6	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,07	1,24	117,2	.	.
2002 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	-2,9	-	-2,5	5,4	3,4	0,07	1,36	117,8	-	-
lug.	-0,8	.	-	3,8	5,4	3,3	0,07	1,30	117,1	-	-
ago.	-0,9	.	-	1,9	.	3,5	0,07	1,26	116,3	-	-
set.	.	.	-	.	.	.	0,07	1,16	118,4	-	-

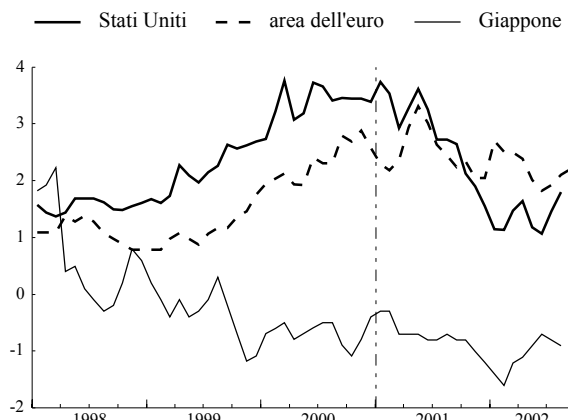
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

Tavola 12.2

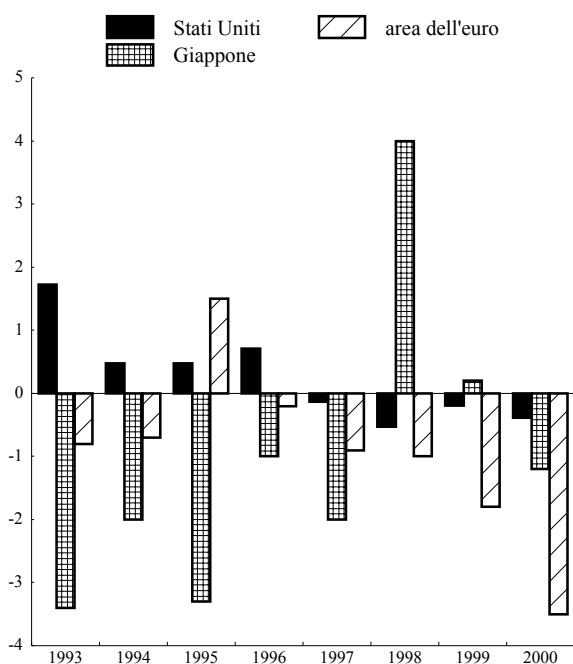
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,9	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,8	12,4	4,9	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	7,7	7,5	8,1	2,5	12,5	3,4	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	2,9	7,7	2,8	1,7	13,0	5,3	11,6	5,7
2000 3° tr.	18,5	21,1	-4,2	9,9	9,3	7,6	7,5	8,1	1,6	12,5	4,1	11,6	6,1
4° tr.	17,8	20,9	-4,3	9,5	9,0	5,2	7,3	5,5	0,2	12,3	0,1	11,4	3,8
2001 1° tr.	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	3,3	7,1	4,4	1,8	12,9	4,2	11,4	3,5
2° tr.	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,9	7,4	2,3	2,3	12,9	6,1	11,2	6,5
3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	3,3	7,8	2,9	0,6	12,9	8,9	12,8	9,0
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,9	8,5	1,9	2,1	13,4	2,0	10,9	3,9
2002 1° tr.	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,2	7,9	2,3	0,1	12,8	6,8	12,3	6,7
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,0	7,7	2,4	1,4	12,7	6,4	12,7	5,9
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 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
2° tr.	.	22,7	.	.	.	-26,3	.	-21,2	1,6	.	7,3	.	-8,7

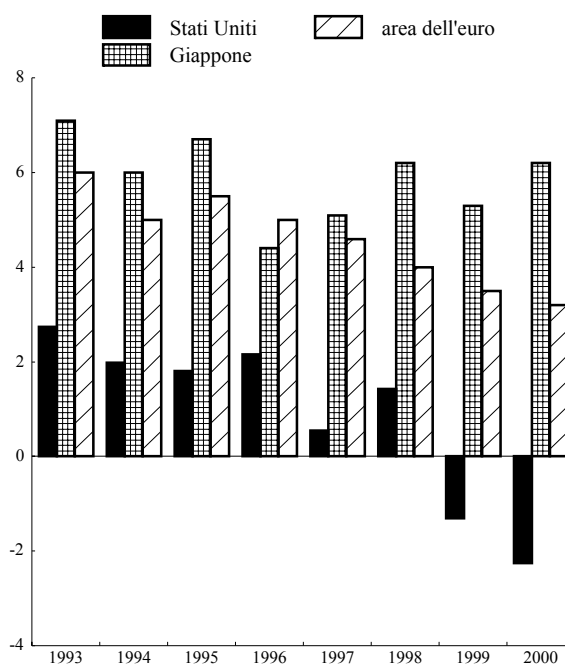
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

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

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

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

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

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

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

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 9 ottobre 2002.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Principali indicatori

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati

1) Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).

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

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

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

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

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

Prezzi e indicatori congiunturali

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

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

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

di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

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

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

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). 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 ¹⁾

4 gennaio 2000

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

5 gennaio 2000

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

15 gennaio 2000

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

20 gennaio 2000

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

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

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

3 febbraio 2000

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

17 febbraio e 2 marzo 2000

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

16 marzo 2000

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

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

30 marzo e 13 aprile 2000

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

27 aprile 2000

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

11 maggio e 25 maggio 2000

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

8 giugno 2000

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

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

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

19 giugno 2000

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

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

21 giugno 2000

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

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

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

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

31 agosto 2000

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

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

14 settembre 2000

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

5 ottobre 2000

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

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

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

14 dicembre 2000

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

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

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

2 gennaio 2001

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

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

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

4 gennaio 2001

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

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

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

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

10 maggio 2001

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

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

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

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

30 agosto 2001

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

13 settembre 2001

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

17 settembre 2001

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

marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

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

8 novembre 2001

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

6 dicembre 2001

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

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

3 gennaio 2002

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

rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

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

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

**7 febbraio, 7 marzo, 4 aprile,
2 maggio, 6 giugno, 4 luglio,
1° agosto, 12 settembre
e 10 ottobre 2002**

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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

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

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

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

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

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

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

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

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

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

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

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

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

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

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

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

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

Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro, luglio 2002.

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

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

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

Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, ottobre 2002.

Caratteristiche principali del mercato delle operazioni pronti contro termine nell'area dell'euro, ottobre 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. Vijselaar 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.
- 174 *International monetary policy coordination and financial market integration*, di A. Sutherland, settembre 2002.
- 175 *Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union*, di S. Gilchrist, J. O. Hairault e H. Kempf, settembre 2002.
- 176 *Macroeconomics of international price discrimination*, di G. Corsetti e L. Dedola, settembre 2002.
- 177 *A theory of the currency denomination of international trade*, di P. Bacchetta e E. van Wincoop, settembre 2002.
- 178 *Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area*, di P. Benigno e J. D. López-Salido, settembre 2002.
- 179 *Optimal monetary policy with durable and non-durable goods*, di C. J. Erceg e A. T. Levin, settembre 2002.
- 180 *Regional inflation in a currency union: fiscal policy vs. fundamentals*, di M. Duarte e A. L. Wolman, settembre 2002.
- 181 *Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2002.
- 182 *The information content of real-time output gap estimates, an application to the euro area*, di G. Rünstler, settembre 2002.
- 183 *Monetary policy in a world with different financial systems*, di E. Faia, ottobre 2002.
- 184 *Efficient pricing of large value interbank payment systems*, di C. Holthausen e J. C. Rochet, ottobre 2002.
- 185 *European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America*, di E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher e F. P. Mongelli, ottobre 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.