



BANCA CENTRALE EUROPEA

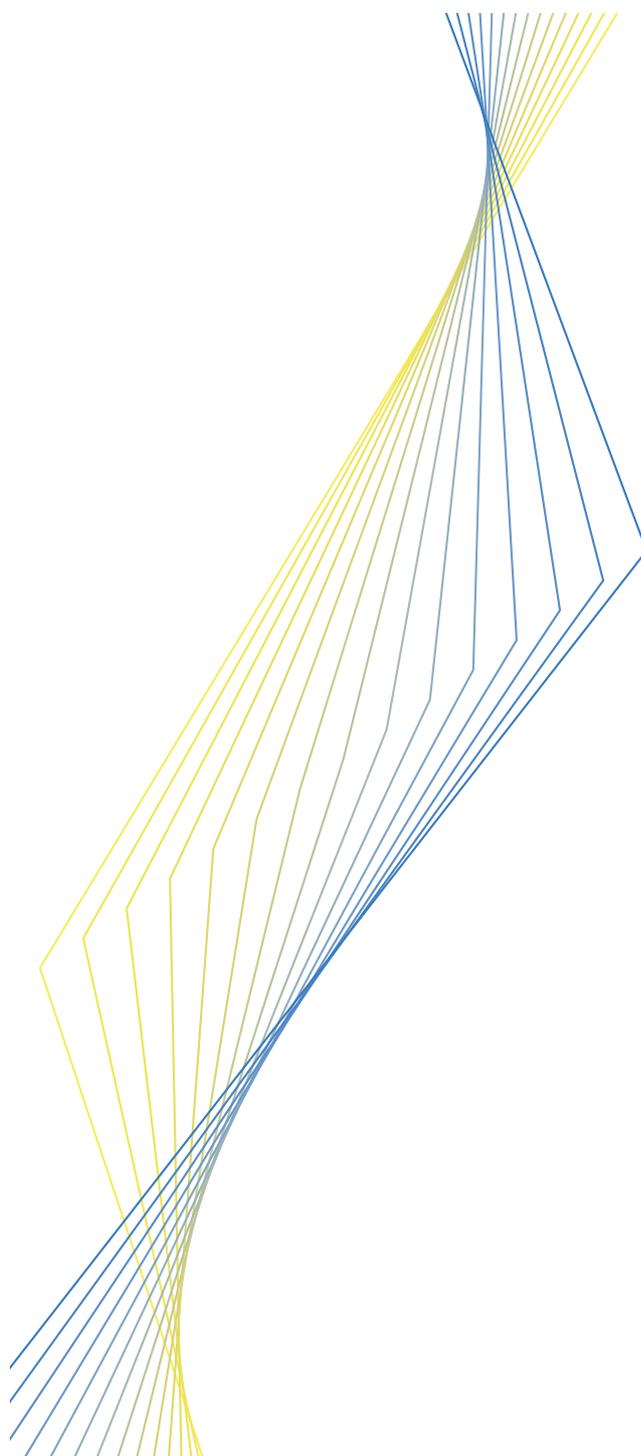
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Novembre 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Novembre 2002

© **Banca Centrale Europea, 2002**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 6 novembre 2002.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Dichiarazione del consiglio direttivo sul Patto di stabilità e crescita diffusa il 24 ottobre 2002	7
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	25
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	33
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	39
Riquadri:	
1 Tendenze e determinanti fondamentali del credito al settore privato	11
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 ottobre 2002	17
3 Recenti andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro	22
4 Una valutazione della stima rapida dell'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC effettuata dall'Eurostat	26
5 Aspettative del settore privato per l'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: risultati dell'indagine <i>Survey of Professional Forecasters</i> relativa al quarto trimestre 2002 e altri indicatori disponibili	30
La responsabilità della BCE per il proprio operato	45
La trasparenza della politica monetaria della BCE	57
La composizione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro negli anni recenti	65
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 ^a edizione)
NACE rev. I	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1 ^a revisione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3 ^a revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
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 7 novembre 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 di 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 effettuata nel quadro della strategia di politica monetaria della BCE. Data la notevole incertezza che circonda la crescita futura dell'economia e le sue implicazioni per l'andamento dell'inflazione nel medio periodo, il Consiglio direttivo ha esaminato approfonditamente gli argomenti a favore e contro una riduzione dei tassi d'interesse di riferimento della BCE. In conclusione ha prevalso la decisione di lasciare i tassi invariati. Tuttavia, i rischi al ribasso per la crescita economica nell'area dell'euro saranno tenuti sotto osservazione costante in considerazione del loro impatto sul mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, nel periodo luglio-settembre la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 7,1 per cento, immutata rispetto al periodo giugno-agosto. Occorre cautela nell'interpretare il perdurare di una forte dinamica di M3, poiché quest'ultima è stata considerevolmente accentuata dall'elevato grado di incertezza registrato sui mercati finanziari negli ultimi mesi. Al tempo stesso, i contenuti tassi di interesse a breve termine continuano a stimolare la domanda relativa alle attività più liquide, comprese nell'aggregato ristretto M1. Il tasso di incremento dei prestiti al settore privato si è stabilizzato su livelli leggermente superiori al 5 per cento, che in termini reali risultano sostanzialmente in linea con la media di lungo periodo.

In una prospettiva di medio termine, l'insieme delle evidenze relative al primo pilastro indica un eccesso di liquidità rispetto a quanto sarebbe 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 spinte al rialzo sui prezzi nel prossimo futuro.

Passando all'esame del secondo pilastro, le recenti informazioni provenienti dagli indicatori di breve periodo e dalle indagini congiunturali suggeriscono che la crescita del PIL nell'area dell'euro ha continuato a essere moderata nel terzo trimestre del 2002. Ciò è in contrasto con le precedenti attese di un più pronunciato recupero in corso d'anno. La ripresa che stenta a decollare e l'attuale debolezza del clima di fiducia riflettono, chiaramente, il continuo aumento dell'incertezza registrato nei mesi recenti. Quest'ultima è associata alle prospettive per l'economia mondiale, tenendo conto delle tensioni geopolitiche e del loro possibile impatto sui corsi petroliferi, nonché all'andamento dei mercati azionari.

Tuttavia, per il momento lo scenario più probabile per l'area dell'euro continua a contemplare il ritorno della crescita su tassi prossimi a quelli del prodotto potenziale nel corso del 2003. Ciò è, di fatto, coerente con le previsioni pubblicate da organizzazioni internazionali e del settore privato. Inoltre, i mercati finanziari hanno mostrato segnali di stabilizzazione nelle ultime settimane, dopo un periodo di forte turbolenza. Le aspettative di un miglioramento dell'attività economica nell'area dell'euro sono soggette a una ripresa dei consumi privati, sostenuto da una riduzione dei tassi di inflazione effettivi e percepiti. Esse dipendono altresì dal previsto graduale recupero dell'economia mondiale e delle esportazioni che, unitamente al basso livello dei tassi d'interesse, dovrebbe contribuire a rafforzare gli investimenti. Nondimeno, tale scenario continua a essere circondato da notevole incertezza e, pertanto, risulta difficile prevedere, allo stadio attuale, i tempi e l'intensità della ripresa economica sia all'interno che all'esterno dell'area.

Per quanto concerne i prezzi, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in settembre al 2,1 per cento, mentre per ottobre la stima rapida dell'Eurostat

indica il 2,2 per cento. Sebbene non si disponga ancora di informazioni dettagliate, il principale fattore all'origine di tale incremento dovrebbe essere un effetto base associato alla componente energetica.

Nell'ultimo scorcio di quest'anno e nella prima parte del prossimo potrebbe manifestarsi, malgrado il recente calo delle quotazioni del greggio, una certa pressione al rialzo sul tasso di inflazione armonizzata, a seguito di effetti base e di incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati in diversi paesi. Nonostante la difficoltà di effettuare una previsione, soprattutto a causa della variabilità dei corsi petroliferi, non si possono escludere un ulteriore aumento del tasso di inflazione e un suo ritardato rientro su livelli inferiori al 2 per cento. Tuttavia, tale aumento dovrebbe essere solo di natura temporanea.

In un orizzonte temporale più lungo, l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservato dall'inizio del 2002 e il contesto economico generale continuano a concorrere a un allentamento delle pressioni inflazionistiche. Dovrebbe, inoltre, prodursi un ulteriore riasorbimento degli effetti indiretti dei precedenti rincari del greggio e di altri fattori che hanno accresciuto la vischiosità del tasso di inflazione al netto dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e dell'energia. Tuttavia, affinché l'inflazione si riporti su tassi inferiori al 2 per cento nel corso del 2003 e si attesti quindi su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi, come emerge da recenti previsioni, è indispensabile che i corsi petroliferi non registrino nuovi significativi incrementi e che si arresti la tendenza al rialzo degli indicatori del costo del lavoro osservata negli ultimi anni. Poiché questi indicatori sembrano segnalare una considerevole inerzia malgrado la modesta espansione economica, è necessario tenere un atteggiamento vigile.

Nel complesso, la moderata dinamica dell'attività economica e il rafforzamento dell'euro inducono a ritenere che le pressioni inflazionistiche di medio periodo debbano attenuarsi. Allo stesso tempo, alcuni sviluppi connessi principalmente alle tendenze della moneta e dei salari consigliano prudenza. Nel contesto della strategia di politica monetaria della BCE occorre seguire con molta attenzione l'impatto complessivo di questo insieme di fattori sull'inflazione.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il 24 ottobre il Consiglio direttivo ha diffuso la dichiarazione sul Patto di stabilità e crescita di seguito riportata. Il principio della disciplina di bilancio sancito dal Trattato e il Patto di stabilità e crescita sono entrambi indispensabili per l'Unione economica e monetaria. Il Patto è riuscito a promuovere finanze pubbliche sane e la convergenza dei bilanci, nonché a sostenere la stabilità macroeconomica e quella dei prezzi. Pertanto, la sua applicazione è anche nell'interesse dei singoli paesi dell'area dell'euro.

È di fondamentale importanza che i governi attuino con determinazione il programma di riforme strutturali relative sia al bilancio pubblico, dal lato delle entrate e della spesa, sia ai mercati dei beni e servizi e del lavoro. Ciò è necessario per rafforzare la crescita del prodotto potenziale nel medio periodo. Al tempo stesso, la pronta realizzazione delle riforme strutturali contribuirebbe a migliorare il clima di fiducia all'interno dell'area, favorendo quindi anche l'espansione economica a breve termine.

La presente edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo verte sulla responsabilità della BCE di rendere conto del proprio operato, il secondo concerne l'importanza della trasparenza nella conduzione della politica monetaria della BCE, mentre il terzo esamina la composizione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro negli ultimi anni.

Dichiarazione del Consiglio direttivo sul Patto di stabilità e crescita diffusa il 24 ottobre 2002

Il principio della disciplina di bilancio sancito dal Trattato e il Patto di stabilità e crescita sono indispensabili per l'Unione economica e monetaria

L'Unione economica e monetaria (UEM), che coniuga una politica monetaria unica e politiche di bilancio condotte distintamente da dodici governi, richiede un assetto istituzionale di riferimento per la finanza pubblica. Tale assetto, deve assicurare il perseguimento di politiche fiscali sane e sostenibili nei paesi partecipanti; è necessario che esso sia semplice e deve essere possibile garantirne il rispetto. In questo modo, esso è in grado di favorire una crescita durevole e l'occupazione nonché la stabilità economica, costituendo il necessario complemento a una politica monetaria orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi.

Il Patto di stabilità e crescita è riuscito a promuovere finanze pubbliche sane e la convergenza dei bilanci

In seguito al raggiungimento di un accordo sulle regole fiscali contenute nel Trattato di Maastricht, la situazione dei conti pubblici dei paesi dell'area dell'euro ha generalmente registrato un notevole miglioramento. Dalla metà degli anni novanta il rapporto debito pubblico/PIL in tali paesi ha mostrato una continua riduzione per la prima volta negli ultimi decenni, consentendo alla maggior parte dei paesi partecipanti di raggiungere posizioni di bilancio "prossime al pareggio o in avanzo". Questi sviluppi hanno sostenuto, e non ostacolato, la crescita dell'occupazione e del PIL in termini reali.

Il rispetto del Patto di stabilità e crescita è nell'interesse dei paesi partecipanti

Conformemente al Patto di stabilità e crescita, i paesi dell'area dell'euro hanno assunto come principale impegno quello di attuare politiche di bilancio volte al conseguimento di posizioni "prossime al pareggio o in avanzo" nel medio periodo. Tale impegno, unitamente all'obbligo prescritto dal Trattato di Maastricht di evitare disavanzi eccessivi e di mettere in atto procedure adeguate a questo fine, assicura la sostenibilità delle finanze pubbliche e fornisce il margine necessario ad affrontare gli oneri attesi in conseguenza dell'invecchiamento della popolazione. Inoltre, contrariamente a quanto affermano i suoi detrattori, una volta raggiunte tali posizioni il Patto fornisce sufficiente flessibilità, consentendo il pieno funzionamento degli stabilizzatori automatici. I problemi emersi non sono dovuti alla rigidità delle regole, ma alla mancanza di volontà da parte di alcuni Stati di tenere fede all'impegno di rispettarle.

I risultati ottenuti da diversi paesi nel settore delle finanze pubbliche sono molto deludenti. A tale proposito, è opportuno rammentare che le loro attuali difficoltà sono principalmente imputabili al fatto di non aver saputo approfittare della fase di maggiore espansione dell'economia per apportare un significativo miglioramento alla situazione dei conti pubblici.

Il Consiglio direttivo continua a sostenere l'iniziativa della Commissione, secondo cui tutti i paesi con residui squilibri di bilancio debbono impegnarsi ad attuare una chiara strategia di risanamento incentrata su quattro elementi fondamentali:

- 1) un percorso continuo di risanamento credibile, che riduca annualmente il saldo corretto per il ciclo di almeno lo 0,5 per cento del PIL;
- 2) ipotesi realistiche sul contesto economico;
- 3) una precisa definizione delle misure volte al conseguimento di tale obiettivo;
- 4) rigorose norme contabili e severe procedure di controllo per l'attuazione delle strategie di risanamento. Questi impegni devono essere onorati attraverso un'azione rapida e decisa.

Il Patto di stabilità e crescita favorisce la stabilità dei prezzi

Assicurando la sostenibilità delle finanze pubbliche e un grado di flessibilità sufficiente a consentire il pieno funzionamento degli stabilizzatori automatici nelle fasi sia di debolezza che di espansione congiunturale, il Patto di stabilità e crescita incide positivamente anche sulla stabilità macroeconomica. Ciò agevola il conseguimento della stabilità dei prezzi e promuove la fiducia riguardo alle prospettive economiche per l'area dell'euro.

Il rispetto delle disposizioni del Trattato e la piena applicazione del Patto di stabilità e crescita continuano a risultare essenziali per l'unione monetaria e per ciascun paese partecipante. Inoltre, la completa ottemperanza al quadro di riferimento per la finanza pubblica costituirà un messaggio importante nei confronti dei paesi candidati all'adesione.

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 7 novembre 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).

M3 in forte espansione a settembre

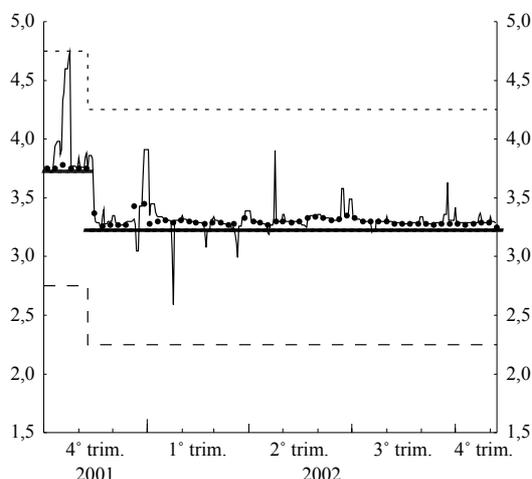
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito in settembre al 7,4 per cento, dal 7,0 di agosto (cfr. figura 2). Tale evoluzione riflette il notevole aumento di M3 sul mese precedente, pari all'1,2 per cento, il più pronunciato da gennaio 1999. Nel periodo

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



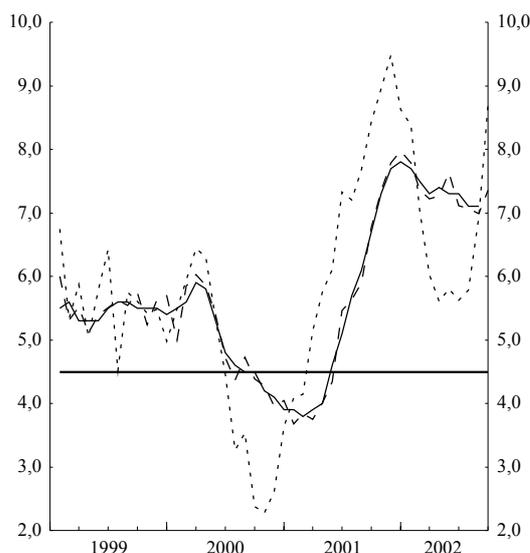
Fonti: BCE e Reuters.

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.

luglio-settembre 2002 la media a tre termini del tasso di incremento sui dodici mesi si è mantenuta invariata rispetto a giugno-agosto al 7,1 per cento.

La forte espansione della moneta in settembre appare in ampia misura ascrivibile alla prosecuzione delle riallocazioni di capitali verso attività liquide e sicure comprese in M3, in un contesto caratterizzato da un alto grado di incertezza economica e finanziaria. Al tempo stesso, la vigorosa dinamica di M3 negli ultimi mesi riflette anche il basso livello dei tassi di interesse a breve termine. La crescita elevata di M3 per un periodo di tempo prolungato ha determinato un notevole eccesso 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, data l'attuale fase di moderata espansione economica, ciò non dovrebbe generare pressioni inflazionistiche nel prossimo futuro.

Tavola I

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

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

Fonte: BCE.

Per quanto riguarda le principali componenti di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 (circolante e depositi a vista) è ulteriormente salito in settembre, portandosi all'8,2 per cento dal 7,6 di agosto (cfr. tavola I). L'andamento è dovuto alla ripresa della crescita delle banconote e monete in circolazione; in base ai dati destagionalizzati, questa voce ha registrato in settembre un aumento sul mese precedente di 8 miliardi di euro, proseguendo la tendenza al rialzo osservata dall'inizio del 2002. Quest'ultima rispecchia 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 verificatasi all'approssimarsi della sostituzione del contante. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei depositi a vista è sceso al 9,6 per cento, dal 10,0 di agosto. Questa diminuzione, tuttavia, è principalmente riconducibile a effetti base; in settembre il tasso di variazione sul mese precedente è

stato, infatti, relativamente elevato (pari all'11,5 per cento). Nel complesso, il persistente vigore della domanda relativa alle attività più liquide comprese in M1 è attribuibile sia alle riallocazioni di portafoglio indotte dalla notevole incertezza sui mercati finanziari, sia al basso costo opportunità di detenere questi strumenti.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è leggermente ridotto in settembre, passando al 5,2 per cento dal 5,4 di agosto, mentre quello relativo agli strumenti negoziabili ha registrato un aumento significativo, dal 10,2 all'11,7 per cento. Tale andamento conferma l'ipotesi di ulteriori spostamenti di capitali verso attività liquide e sicure nel mese.

Per quanto riguarda le contropartite di M3 nel bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo

termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è sceso in settembre al 4,5 per cento, dal 5,2 di agosto. Il rallentamento potrebbe essere riconducibile all'appiattimento della curva dei rendimenti e all'elevata volatilità sui mercati obbligazionari negli ultimi mesi, circostanza che potrebbero avere determinato una maggiore avversione degli investitori a detenere titoli di debito a più lungo termine emessi dalle IFM.

Crescono in modo costante i prestiti al settore privato

Dal lato delle attività del bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è stato del 4,3 per cento in settembre, a fronte del 4,2

in agosto. Il tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche ha registrato un aumento (dallo 0,8 all'1,7 per cento), mentre quello relativo al credito erogato al settore privato si è mantenuto invariato (al 5,1 per cento). Per quanto concerne quest'ultimo, il lieve rallentamento dei prestiti (dal 5,4 al 5,3 per cento) e delle consistenze di titoli non azionari detenuti dalle IFM (dal 4,0 al 3,8 per cento) è stato accompagnato da un'espansione costante della voce azioni e altri titoli di capitale (2,7 per cento). I recenti andamenti suggeriscono una sostanziale stabilizzazione del tasso di crescita dei prestiti al settore privato, che, data la posizione ciclica dell'economia dell'area, è complessivamente in linea con la media di lungo periodo (cfr. riquadro 1).

Riquadro 1

Tendenze e determinanti fondamentali del credito al settore privato

I prestiti erogati al settore privato dalle IFM costituiscono la principale contropartita di M3 e il più rilevante degli aggregati creditizi tenuti sotto osservazione dalla BCE. È pertanto utile analizzare la relazione fra questi prestiti e le loro principali determinanti. In questo riquadro si affronta la tematica da due diverse angolazioni. In primo luogo, si esamina l'evoluzione di lungo periodo del credito al settore privato nell'area dell'euro in termini reali che, come dimostrato da diversi studi empirici, dipende in larga parte dagli andamenti delle variabili macroeconomiche interne, come il PIL in termini reali e i tassi di interesse reali¹⁾. In secondo luogo, si presentano per i diversi paesi dell'area dell'euro informazioni che pongono in relazione le dinamiche dei prestiti in termini nominali e reali con quelle del prodotto e dei tassi di interesse.

La figura A mostra come gli andamenti dei prestiti al settore privato in termini reali abbiano seguito negli ultimi venti anni un profilo ciclico, positivamente correlato con il ciclo economico generale. In questo stesso periodo, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali si è collocato intorno ad una media del 2,2 per cento, mentre la crescita dei prestiti in termini reali è stata in media del 4,0 per cento.

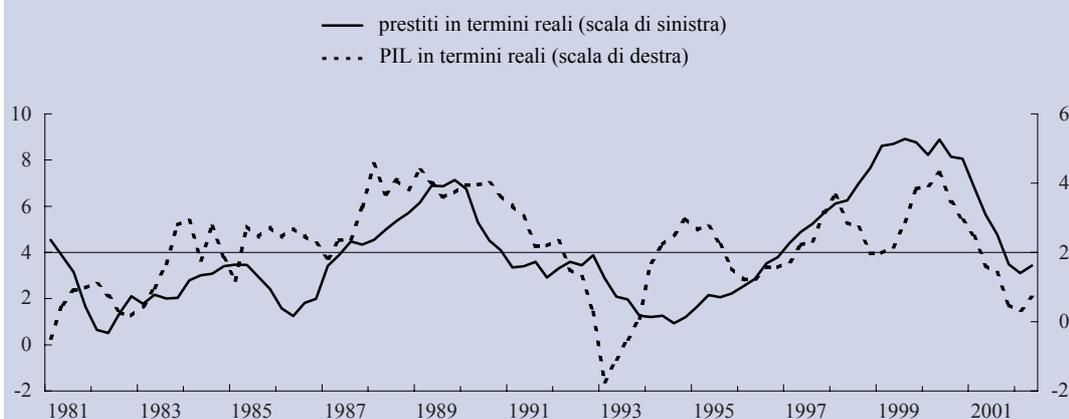
Per quanto concerne gli andamenti più recenti, fra la seconda metà del 1998 e il 2000 si è creato un notevole divario fra il tasso di crescita dei prestiti e quello del PIL. In tali anni, la variazione percentuale sul periodo corrispondente dei prestiti si è collocata quasi sempre su livelli storicamente elevati, compresi fra l'8½ e il 9 per cento, mentre quella del PIL ha oscillato fra il 2 e il 4¼ per cento. Una delle possibili cause all'origine di questa diversa dinamica è che in quel periodo la domanda di credito è stata alimentata da transazioni non contabilizzate nel PIL, connesse all'andamento del mercato immobiliare e a transazioni finanziarie (in particolare al finanziamento delle attività di fusione e acquisizione condotte sia internamente che a livello internazionale dalle imprese dell'area, nonché delle licenze UMTS aggiudicate all'asta).

Successivamente il differenziale si è nuovamente ridotto, a seguito della contrazione della domanda di prestiti innescata dall'indebolimento dell'attività economica. Nel secondo trimestre del 2002 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato (deflazionati usando il deflatore del PIL) è stato del 3,4 per cento.

1) Si veda ad esempio, Calza A., C. Gartner e J. Sousa (2001), Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area, Working Paper della BCE n. 55.

Figura A: Prestiti in termini reali al settore privato e PIL in termini reali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

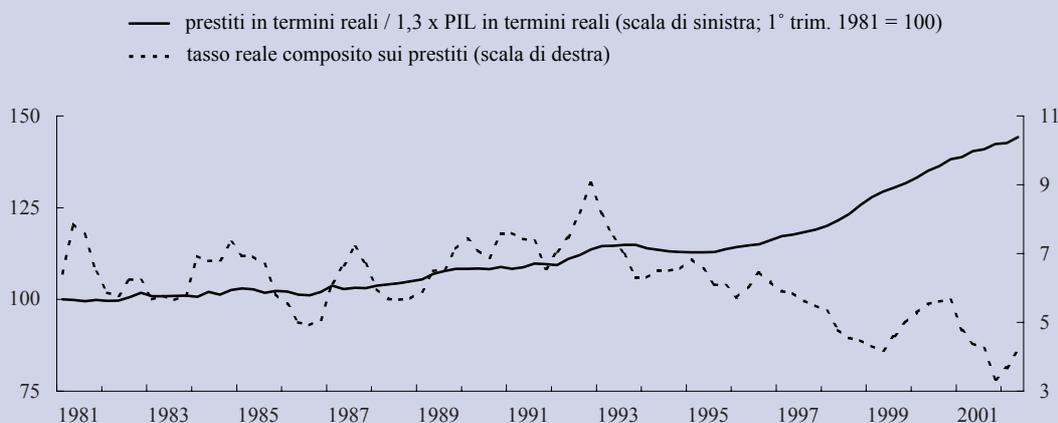
Nota: la linea orizzontale corrisponde alla media nel periodo considerato per le due variabili riportate nella figura. Il deflatore del PIL è usato come misura del livello dei prezzi.

Questo rallentamento sembra riflettere in larga misura sia la riduzione delle transazioni non incluse nel PIL, sia gli effetti della moderata attività economica. Per contro, la domanda di prestiti potrebbe essere stata sostenuta dal loro basso costo dato che, in termini reali, i tassi sui prestiti hanno toccato minimi storici nel 2001 e nel 2002 (cfr. figura B). Infine, anche il significativo calo dei corsi azionari dagli inizi del 2000 potrebbe aver influito sull'evoluzione dei prestiti, attraverso l'impatto esercitato sui bilanci e sulla situazione finanziaria dei contraenti il debito (attraverso, cioè, la riduzione del valore di attività costituibili a garanzia a fronte di crediti).

La figura B mette a raffronto l'evoluzione del rapporto fra prestiti e PIL in termini reali (corretto per una elasticità al reddito dei prestiti in termini reali superiore a uno) e quella di un "tasso reale composto sui prestiti

Figura B: Prestiti in termini reali al settore privato e tasso reale composto sui prestiti nell'area dell'euro

(indice, valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

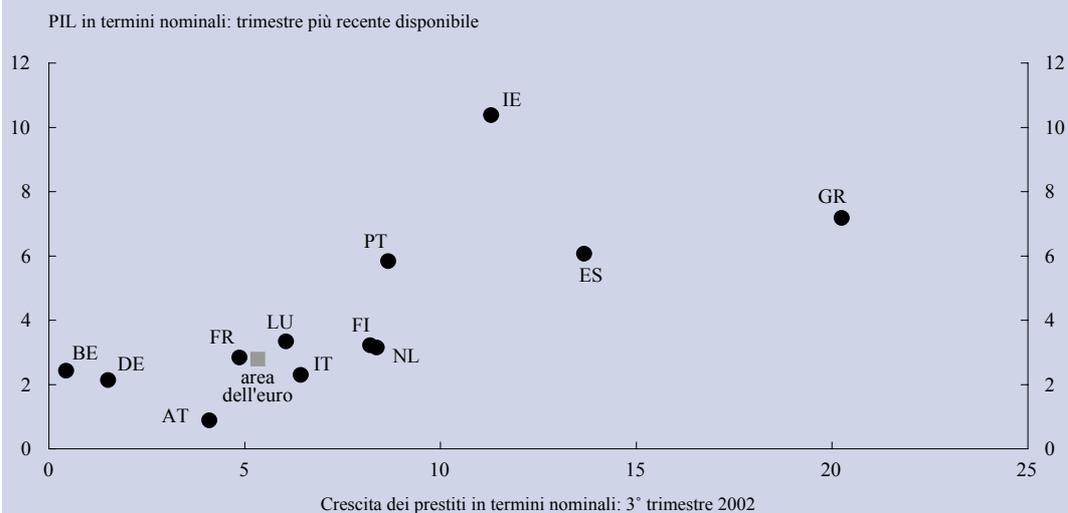
Nota: il deflatore del PIL è usato come misura del livello dei prezzi. 1,3 è l'elasticità stimata rispetto al reddito dei prestiti in termini reali al settore privato nell'area dell'euro (cfr. nota 1).

prestiti²²⁾. Il tasso composito utilizzato è un indicatore sintetico del costo gravante sui prestiti nell'area; esso è calcolato come media ponderata dei tassi sui prestiti al dettaglio (i pesi attribuiti a ciascuna categoria di prestito corrispondono alle rispettive quote sull'aggregato). Durante gli anni ottanta il tasso reale composito sui prestiti ha fatto registrare oscillazioni limitate leggermente al di sopra della sua media storica del 6,1 per cento. Nella prima metà degli anni novanta esso si è collocato nettamente al di sopra della sua media di lungo periodo, il che potrebbe in parte spiegare il tasso di crescita relativamente basso dei prestiti osservato in quegli anni (cfr. figura A). Per contro, nel periodo precedente l'inizio della Terza fase della UEM, il tasso composito ha mostrato un calo tendenziale: dal 1997 esso si è regolarmente collocato al di sotto della media nel periodo considerato nelle figure, raggiungendo il livello minimo degli ultimi venti anni (3,3 per cento) nel quarto trimestre del 2001.

Come si può rilevare dalla figura B, al calo segnato dal tasso reale sui prestiti a partire dalla metà degli anni novanta ha fatto riscontro un aumento del rapporto fra prestiti e PIL in termini reali (corretto per l'elasticità al reddito della domanda di credito). Questo andamento è in linea con l'accresciuta domanda di credito da parte del settore privato, incoraggiata da condizioni di finanziamento più favorevoli nell'intera area dell'euro.

Figura C: Prestiti e PIL in termini nominali per paese

(variazioni annuali percentuali)



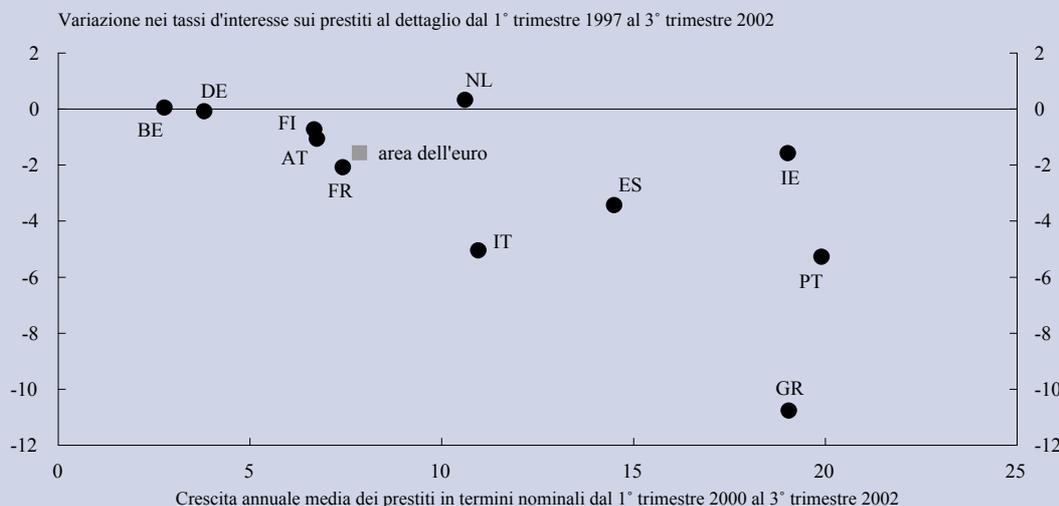
Fonti: BCE ed Eurostat.

Guardando ai dati nazionali sui prestiti, la figura C mette in rapporto i tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti nel terzo trimestre del 2002 e il tasso di crescita del PIL nominale nel trimestre più recente per ogni paese dell'area dell'euro. La figura mostra che la dinamica dei prestiti di ciascun paese riflette ampiamente gli andamenti dell'attività economica interna. Nei paesi in cui la crescita dei prestiti nominali è stata più sostenuta (Grecia (GR), Spagna (ES), Irlanda (IE) e Portogallo (PT)), anche i tassi di incremento del PIL nominale sono stati i più alti. In un altro gruppo di paesi (formato da Francia (FR), Italia (IT), Lussemburgo (LU), Paesi bassi (NL) e Finlandia (FI)), che sembra collocarsi in una posizione intermedia, alla crescita dei prestiti è corrisposto un tasso di incremento del PIL nominale prossimo alla media dell'area dell'euro. Anche in Austria (AT) l'espansione del credito si avvicina alla media dell'area, ma a fronte di una crescita del PIL nominale lievemente inferiore. Nei due paesi restanti, Belgio (BE) e Germania (DE), i tassi di incremento dei prestiti interni sono stati piuttosto bassi, ma rispecchiano la crescita modesta del PIL nominale.

2) L'evidenza empirica secondo cui, nel lungo periodo, i prestiti in termini reali presentano una correlazione positiva con il PIL reale e una negativa con i tassi di interesse reali indica che il rapporto fra prestiti aggregati e PIL (corretto per l'elasticità al reddito della domanda di credito) dovrebbe mantenere una relazione stabile con il livello dei tassi di interesse reali. Se questi ultimi aumentano il rapporto dovrebbe diminuire, e viceversa.

Figura D: Prestiti e tassi d'interesse sui prestiti al dettaglio per paese

(valori percentuali; variazioni annuali percentuali)



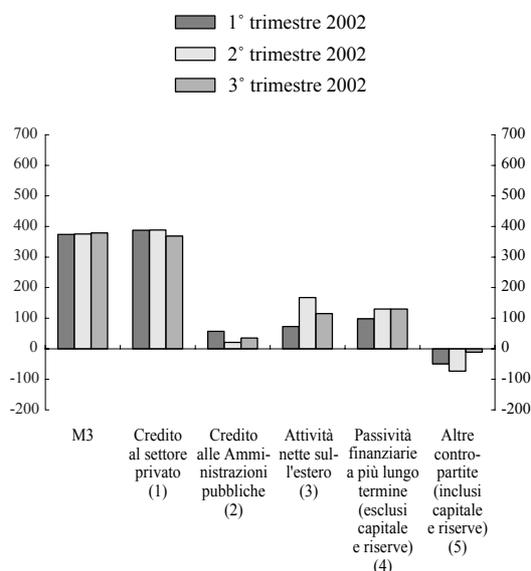
Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: i tassi d'interesse sui prestiti al dettaglio considerati sono medie ponderate dei tassi d'interesse sui mutui e di quelli sui prestiti a breve alle imprese del settore non finanziario. I pesi sono dati dalle quote rispettive nel contributo di ciascun paese ai crediti al settore privato dell'area dell'euro. I dati per il Lussemburgo relativi ai tassi d'interesse sui prestiti al dettaglio non sono disponibili.

La figura D, che considera un orizzonte temporale più lungo, mostra come negli ultimi anni le dinamiche dei tassi bancari sui prestiti abbiano contribuito a spiegare l'evoluzione del credito nei diversi paesi. Dalla figura emerge infatti una relazione fra l'intensità della crescita dei prestiti nel periodo fra il primo trimestre del 2000 e il terzo trimestre del 2002 da un lato, e le variazioni del livello dei tassi sui prestiti al dettaglio dal 1997. Nei paesi caratterizzati da una crescita dei prestiti contenuta (Belgio e Germania), nel terzo trimestre del 2002 i tassi bancari sui prestiti sono risultati sostanzialmente invariati rispetto ai livelli del 1997. Nel contempo, questi stessi tassi sono calati in misura significativa in tre dei quattro paesi con la più forte espansione dei prestiti (specificatamente Grecia, Spagna e Portogallo). Anche in Italia i tassi bancari si sono notevolmente ridotti negli ultimi anni, a fronte di una crescita dei prestiti lievemente inferiore rispetto ai paesi che hanno fatto osservare riduzioni analoghe. Questa differenza potrebbe essere in una certa misura ascrivibile al fatto che in questi ultimi il ritmo di crescita del PIL nominale è stato notevolmente più sostenuto che in Italia.

La crescita del prodotto nominale e i tassi bancari sui prestiti, tuttavia, non sono gli unici fattori in grado di spiegare le dinamiche dei prestiti nei paesi dell'area dell'euro. Ad esempio un altro fattore che influisce in modo determinante sulla domanda di credito nei paesi dell'area è l'andamento dei mercati immobiliari interni. A questo riguardo, in particolare in Grecia, Spagna, Irlanda e Paesi bassi il mercato rialzo dei prezzi delle abitazioni registrato di recente si è accompagnato a una forte domanda di prestiti per il rifinanziamento di mutui. Anche le differenze fra paesi per quanto riguarda le componenti del costo dei prestiti diverse dai tassi di interesse (ad esempio le garanzie da presentare, o altre condizioni incluse nei contratti) possono assumere una certa rilevanza. Nella fase attuale anche l'aumento del rischio di credito potrebbe in parte spiegare la decelerazione dei prestiti in alcuni paesi dell'area dell'euro. In Germania, ad esempio, anche se la causa principale dell'attuale basso ritmo di crescita dei prestiti sembra essere identificabile nella debolezza della crescita economica, un altro fattore potrebbe essere la maggiore prudenza con cui di recente le banche di quel paese concedono crediti³⁾. Anche in Belgio le istituzioni bancarie mostrano un atteggiamento più cauto che, unitamente al rallentamento congiunturale, contribuisce alla crescita modesta dei prestiti. Ciò nondimeno, come evidenziato dalla precedente analisi, nel complesso dell'area dell'euro il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato si colloca attualmente su livelli prossimi alla sua media storica di lungo periodo, il che sembra indicare che, considerata l'attuale posizione nel ciclo, il credito bancario segua un andamento piuttosto stabile.

3) Si veda l'articolo intitolato, The development of bank lending to the private sector, nel numero di ottobre 2002 del Deutsche Bundesbank Monthly Report.

Figura 3**Variazioni di M3 e delle sue contropartite***(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro; dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)*

Fonte: BCE.

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

In settembre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM è aumentata di 8 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a settembre essa si è accresciuta di 115 miliardi di euro, contro 138 miliardi nei dodici mesi fino ad agosto (cfr. figura 3).

Le emissioni di titoli di debito si mantengono stabili in agosto

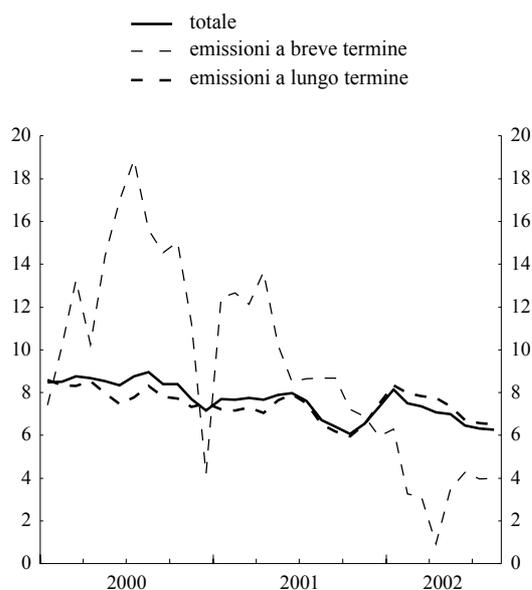
In agosto la crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasta invariata, al 6,3 per cento, rispetto a luglio (cfr. figura 4). Tale andamento rispecchia la sostanziale stabilità dei tassi di incremento delle consistenze di titoli di debito sia a breve che a lungo termine, che si sono attestati rispettivamente al 4,0 e al 6,5 per cento. Questi dati riflettono un calo delle emissioni in particolare nel comparto delle società non finanziarie, compensato da un aumento nei settori delle IFM e delle Amministrazioni pubbliche.

La scomposizione per valuta mostra che anche la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è

stata pari al 6,3 per cento in agosto e che la quota dei titoli denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è stata del 91,2 per cento, in entrambi i casi senza variazioni di rilievo rispetto al mese precedente.

Per quanto concerne 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 leggermente aumentata, dal 4,4 al 4,6 per cento fra luglio e agosto. Questa attività di emissione piuttosto modesta è in linea con le necessità di finanziamento delle IFM, data la forte espansione dei depositi rispetto al credito. Anche gli abbassamenti di rating in questo settore potrebbero in parte spiegare tale evoluzione.

Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di incremento sui

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.

dodici mesi delle consistenze in essere è diminuito al 16,9 per cento in agosto, dal 19,6 di luglio. In particolare, il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da società finanziarie non monetarie è sceso dal 35,0 al 33,5 per cento, mentre quello relativo alle consistenze di titoli denominati in euro emessi da imprese non finanziarie ha segnato una flessione al 4,7 per cento dall'8,0 in luglio. Durante l'estate è divenuto meno favorevole il clima di mercato nei confronti delle obbligazioni societarie, principalmente a seguito degli abbassamenti di *rating* e di alcuni casi di fallimento societario. Inoltre, nell'anno in corso si è finora osservata una forte domanda degli investitori rivolta a titoli di emittenti altamente affidabili.

Nel comparto delle Amministrazioni pubbliche, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è leggermente aumentato, dal 4,0 al 4,2 per cento, fra luglio e agosto. Nello stesso periodo, la crescita delle consistenze di titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica è diminuita dal 36,6 al 34,0 per cento.

Continuano a ridursi a settembre i tassi bancari al dettaglio a lungo termine

In settembre 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), in linea con la relativa stabilità dei tassi di mercato monetario nei primi nove mesi del 2002.

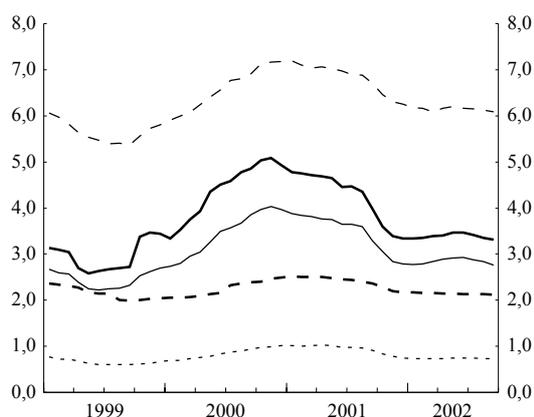
I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno registrato una flessione in settembre, proseguendo la tendenza osservata da maggio, allorché i rendimenti dei titoli di Stato hanno preso a scendere. I differenziali tra i tassi sul credito bancario e quelli sui titoli pubblici, tuttavia, si sono ampliati leggermente nel corso degli ultimi mesi. I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono diminuiti di soli 40-50 punti base da maggio a settembre (cfr. figura 6), mentre il rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni si è ridotto di poco più di 100 punti base. Nello stesso periodo, il tasso medio sul credito al consumo ha registrato un calo addirittura inferiore a quello degli altri tassi al dettaglio a lungo termine, riflettendo la vischiosità che lo caratterizza.

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



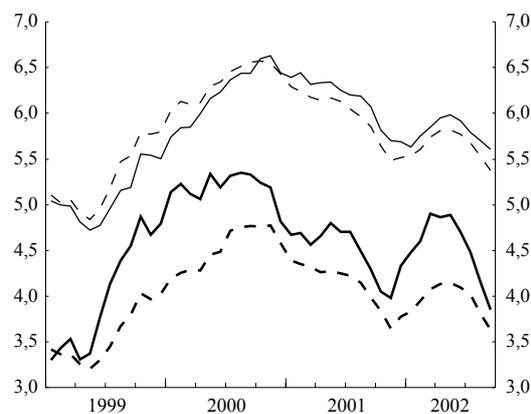
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

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.

Si stabilizzano in ottobre i tassi di interesse del mercato monetario

I tassi di interesse del mercato monetario hanno subito nel complesso soltanto lievi variazioni in ottobre, interrompendo la flessione in atto dalla fine del maggio scorso. Di conseguenza si è leggermente ridotta, rispetto al profilo di fine settembre, l'inclinazione negativa della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese. Tra la fine di settembre e il 6 novembre i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* hanno subito un lieve rialzo.

Nel corso di ottobre il tasso di interesse *overnight* misurato dall'EONIA ha oscillato, salvo sporadiche eccezioni, in un intervallo compreso fra il 3,29 e il 3,32 per cento. Anche 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. In media, nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate in ottobre e all'inizio di novembre 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 2).

Riquadro 2

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

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

I tassi marginali delle ORP si sono mantenuti relativamente stabili, variando fra il 3,27 e il 3,29 per cento.

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	25/09/2002	09/10/2002	105,1	65,0	1,62	287	3,25	3,28	3,29
ORP	02/10/2002	16/10/2002	125,6	80,0	1,57	256	3,25	3,28	3,29
ORP	09/10/2002	23/10/2002	111,8	66,0	1,69	271	3,25	3,27	3,28
ORP	16/10/2002	30/10/2002	106,6	76,0	1,40	268	3,25	3,28	3,29
ORP	23/10/2002	06/11/2002	115,6	88,0	1,31	290	3,25	3,29	3,30
ORLT	26/09/2002	23/12/2002	25,7	15,0	1,72	151	-	3,23	3,26

Fonte: BCE.

L'EONIA è sceso gradualmente dal 3,31 al 3,29 per cento fra il 24 settembre, prima giornata operativa del periodo di mantenimento, e il 3 ottobre, per poi mantenersi stabile fino al 18 ottobre. L'unica eccezione è stata rappresentata da un temporaneo aumento al 3,42 per cento il 30 settembre dovuto agli effetti di fine trimestre. Il terzultimo e il penultimo giorno lavorativo del periodo l'EONIA è salito rispettivamente al 3,35 e al 3,37 per cento, in presenza di condizioni di liquidità percepite come tese, per poi ridiscendere al 3,32 per cento l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, che si è concluso con un limitato ricorso netto alle operazioni di deposito (dell'ordine di 1,0 miliardi di euro). La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo minimo di riserva è stata di 0,6 miliardi di euro.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi, non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria (voce (b) della tavola), è stato pari in media a 63,1 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 59,7 e 70,4 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra i dati pubblicati e quelli effettivi, pari a 1,6 miliardi di euro, si è verificato nella seconda settimana del periodo di mantenimento.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	191,5	0,1	+191,4
Operazioni di rifinanziamento principali	146,1	-	+146,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,3	-	+45,3
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,1	0,0
Altre operazioni	-	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	370,0	433,1	-63,1
Banconote in circolazione	-	329,2	-329,2
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	45,6	-45,6
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	370,0	-	+370,0
Altri fattori (netto)	-	58,2	-58,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			128,3
(d) Riserva obbligatoria			127,7

Fonte: BCE.

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

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono scesi rispettivamente di 7 e 9 punti base tra la fine di settembre e il 6 novembre, portandosi al 3,25 e al 3,21 per cento (cfr. figura 7). Il tasso di interesse marginale e quello medio dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema, regolata il 31 ottobre, si sono collocati rispettivamente al 3,22 e al 3,24 per cento, 3 e 1 punti base al di sotto dell'EURIBOR a tre mesi allora prevalente, e sono pertanto risultati inferiori di 1 e 2 punti base ai corrispondenti tassi nell'analoga operazione regolata il 26 settembre.

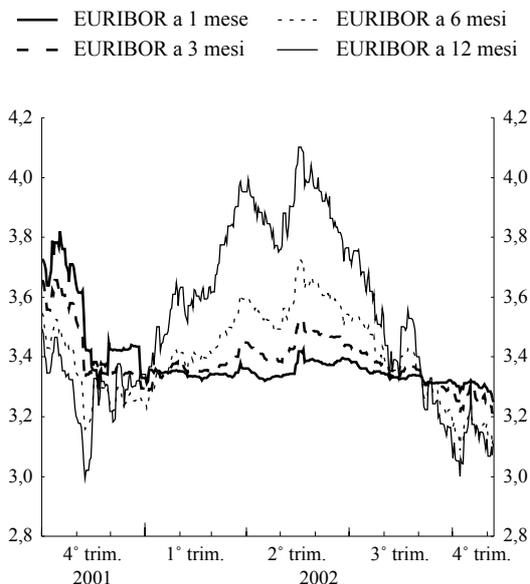
Tra la fine di settembre e il 6 novembre l'EURIBOR a sei mesi è calato di 7 punti base, al 3,13 per cento, mentre quello a dodici mesi è rimasto invariato al 3,11 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è stata di -14 punti base

il 6 novembre, contro i -21 punti base della fine di settembre.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 e 2003 ha mostrato un certo aumento in ottobre. I tassi impliciti nei contratti con scadenza a dicembre 2002 e a marzo, giugno e settembre 2003 sono saliti rispettivamente di 7, 13, 15 e 13 punti base, collocandosi il 6 novembre al 3,03, 2,93, 2,96 e 3,08 per cento.

Aumentano in ottobre i rendimenti obbligazionari a lungo termine

In ottobre la tendenza decrescente dei titoli di Stato a lungo termine, iniziata a metà maggio, ha registrato un'inversione sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, in parte per effetto della ripresa delle quotazioni azionarie. Nel periodo compreso

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

Fonte: Reuters.

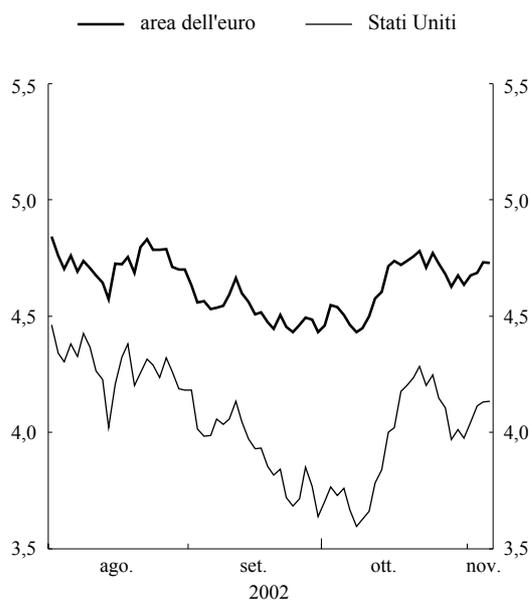
tra la fine di settembre e il 6 novembre i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro sono aumentati di 30 punti base, al 4,7 per cento, mentre negli Stati Uniti sono saliti di circa 50 punti base, collocandosi intorno al 4,1 per cento. Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra i titoli pubblici statunitensi a dieci anni e quelli corrispondenti dell'area si è assottigliato di circa 20 punti base, portandosi intorno a -60 punti base.

Il generalizzato incremento dei rendimenti dei titoli pubblici statunitensi appare in ampia misura ascrivibile a un'inversione dei flussi di portafoglio orientati verso investimenti "sicuri", in seguito alla quale i titoli azionari sono stati privilegiati rispetto a quelli obbligazionari. In particolare, gli spostamenti di capitali verso il mercato azionario sembrano essere ripresi allorché gli utili realizzati nel terzo trimestre da alcune società statunitensi sono risultati superiori alle attese. Il brusco calo dei rendimenti nominali statunitensi in settembre e il loro altrettanto brusco rialzo in ottobre potrebbero anche essere stati amplificati da fattori tecnici (quali le strategie di copertura delle agenzie immobiliari negli Stati Uniti).

Il rendimento in termini reali dei titoli pubblici indicizzati a dieci anni degli Stati Uniti è aumentato di 40 punti base, al 2,4 per cento, tra la fine di settembre e il 6 novembre. L'incremento, analogo a quello del rendimento nominale sui medesimi titoli, suggerisce un leggero rafforzamento dell'ottimismo degli operatori riguardo alle prospettive di crescita, malgrado i segnali contrastanti provenienti dai dati macroeconomici pubblicati nel periodo in esame.

Negli Stati Uniti il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni è rimasto sostanzialmente invariato tra la fine di settembre e il 6 novembre (quando si è collocato all'1,7 per cento), indicando l'assenza di variazioni di rilievo nelle aspettative di inflazione degli operatori.

Nel mercato obbligazionario statunitense l'incertezza, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni sui contratti *future* sui titoli pubblici a dieci anni, si è mantenuta elevata (su un livello superiore alla propria media mobile a due anni), malgrado una lieve diminuzione nel corso di ottobre.

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.

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono scesi di circa 20 punti base tra la fine di settembre e il 6 novembre, portandosi intorno all'1 per cento. L'andamento potrebbe in parte riflettere una riallocazione di capitali verso investimenti più sicuri, a fronte del calo del mercato azionario nipponico in ottobre.

Nell'area dell'euro i rendimenti nominali dei titoli pubblici sono aumentati in ottobre, sebbene in misura minore rispetto a quelli negli Stati Uniti. L'aumento generalizzato di tali rendimenti sembra dovuto, come negli Stati Uniti, a un trasferimento di fondi dal mercato obbligazionario a quello azionario.

I rendimenti obbligazionari in termini reali dell'area dell'euro, misurati sui titoli francesi a dieci anni indicizzati all'inflazione armonizzata dell'area (esclusi i tabacchi), sono aumentati di circa 30 punti base tra la fine di settembre e il 6 novembre, portandosi al 2,9 per cento. Come negli Stati Uniti, tale incremento potrebbe rispecchiare un lieve miglioramento della percezione riguardo alle prospettive di crescita a più lungo termine, malgrado le indicazioni contrastanti provenienti dai dati macroeconomici pubblicati nel periodo in esame.

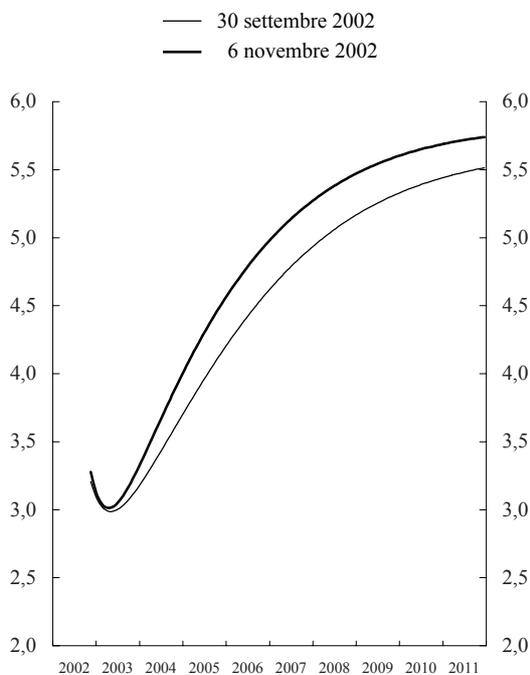
Il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni (misurato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli sui titoli francesi con pari scadenza indicizzati all'inflazione dell'area) è rimasto sostanzialmente invariato tra la fine di settembre e il 6 novembre, a indicazione che gli operatori non hanno modificato le proprie attese di inflazione a lungo termine. Tuttavia, l'esistenza di diversi premi variabili nel tempo consiglia una certa cautela nell'interpretazione degli andamenti dei tassi di inflazione di pareggio.

Tra la fine di settembre e il 6 novembre la curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi swap ha subito uno spostamento verso l'alto (cfr. figura 9), che potrebbe aver riflesso una diminuzione, rispetto al mese precedente, dei rischi al ribasso percepiti dagli operatori riguardo alle prospettive di crescita nell'area dell'euro. Tuttavia, l'incertezza degli

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.

operatori riguardo ai futuri rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area (misurata dall'andamento della volatilità implicita delle opzioni sui contratti *future* sui titoli pubblici tedeschi) è rimasta elevata. Il 6 novembre essa si è collocata al 5,9 per cento, superando di circa un punto percentuale la propria media mobile a due anni.

I corsi azionari recuperano in ottobre

Dopo il brusco calo di settembre, la maggior parte delle piazze mondiali ha segnato una ripresa in ottobre. Tra la fine di settembre e il 6 novembre i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati rispettivamente dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx e dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentati del 15 e del 13 per cento (cfr. figura 10), mentre in

Giappone l'indice Nikkei 225 è sceso del 5 per cento.

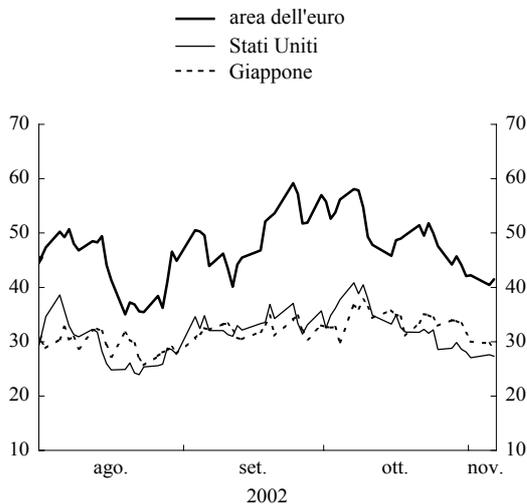
Negli Stati Uniti la ripresa si è verificata a fronte di annunci di utili superiori alle attese da parte di alcune importanti società, mentre sono perdurate le indicazioni contrastanti riguardo al vigore dell'attività economica. L'incertezza, misurata dalla volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è calata di 8 punti percentuali tra la fine di settembre e il 6 novembre, pur rimanendo 4 punti percentuali al di sopra della propria media mobile a due anni.

Per quanto riguarda il Giappone, in ottobre il calo dei corsi azionari, misurati dall'indice Nikkei 225, contrasta con l'andamento delle altre principali piazze e appare riconducibile a fattori specifici del mercato nipponico. In particolare, hanno inciso i timori degli operatori riguardo alla fragilità del sistema finanziario e alla risoluzione del problema dei prestiti bancari in sofferenza. L'incertezza, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni sull'indice Nikkei 225, si è leggermente ridotta tra la fine di settembre e il 6 novembre,

Figura 11

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

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



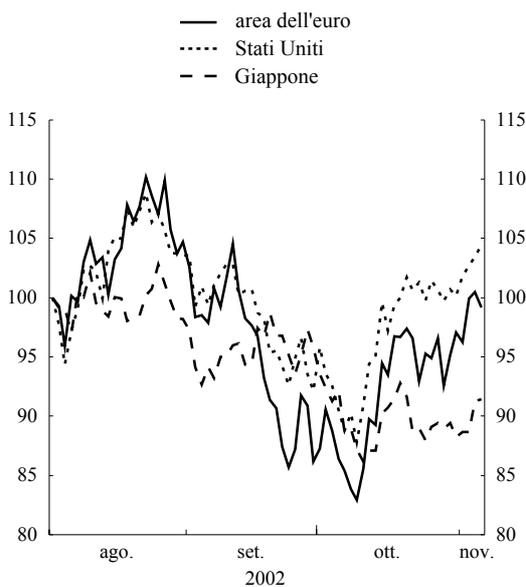
Fonte: Bloomberg.

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

Figura 10

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

(indici: 1° agosto 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.

portandosi su un livello prossimo alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro i mercati azionari hanno segnato una ripresa sostanzialmente simile a quella osservata negli Stati Uniti, pur in presenza di segnali contrastanti provenienti dai prospetti degli utili e dai dati macroeconomici. Occorre, peraltro, tenere conto anche degli andamenti dei mesi precedenti, quando nell'area si sono osservate diminuzioni più pronunciate di quelle registrate negli Stati Uniti (cfr. riquadro 3). L'inversione di tendenza dei corsi azionari è stata generalizzata, sebbene alcuni settori quali quello dei servizi finanziari, delle telecomunicazioni e tecnologico, che avevano subito i cali più ingenti nei mesi passati, abbiano segnato rialzi più marcati. Il recupero dei mercati azionari è avvenuto a fronte di una diffusa incertezza fra gli operatori, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx, che al 6 novembre si collocava su un livello superiore di circa 12 punti percentuali alla propria media mobile a due anni.

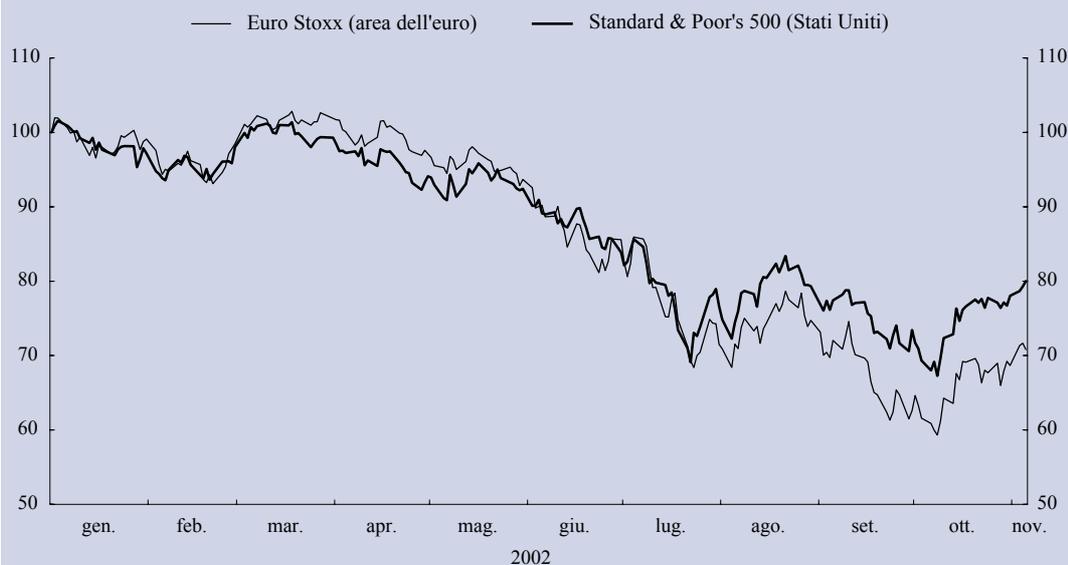
Riquadro 3

Recenti andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro

Tra la fine di dicembre 2001 e il 6 novembre 2002 gli indici azionari ampi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno registrato una caduta pari rispettivamente a circa il 30 e il 20 per cento (cfr. figura A). Queste forti contrazioni, sopraggiunte dopo un biennio in cui le quotazioni azionarie erano più o meno continuamente calate, hanno condotto i rapporti capitalizzazione/utili, vale a dire i rapporti tra i prezzi delle azioni e gli utili societari nei precedenti dodici mesi, su livelli molto più bassi su entrambi i mercati (cfr. figura B). Certamente, tali rapporti vanno interpretati con notevole cautela, in quanto risentono degli utili passati e sono connessi al ciclo economico (come spiegato nel riquadro a pagina 19 del numero di maggio 2002 di questo Bollettino). Nondimeno, i rapporti capitalizzazione/utili (basati sugli utili registrati nei mesi precedenti), che si collocano su valori superiori alle medie di lungo periodo, riflettono tipicamente attese di mercato di una futura crescita dei profitti societari maggiore di quella osservata nel recente passato. A questo proposito, è significativo che in ottobre i rapporti capitalizzazione/utili nell'area dell'euro si siano collocati attorno al livello medio osservato negli ultimi trent'anni, mentre negli Stati Uniti sono stati leggermente più elevati della media trentennale.

Figura A: Andamento dei mercati azionari nel corso del 2002

(base: 1° gennaio 2002 = 100)



Fonte: Bloomberg.

Il principale fattore che ha dato avvio alla turbolenza nei mercati azionari dell'area dell'euro nel 2002 sembra essere costituito dalla scoperta di una serie di irregolarità contabili presso alcune grandi società statunitensi. Le preoccupazioni circa tali irregolarità hanno iniziato a emergere lo scorso dicembre con il fallimento della Enron, una società del settore dell'energia, avvenuto in un momento in cui i profitti statunitensi erano già sotto forte pressione. Ciò ha indebolito la fiducia degli investitori nel contenuto informativo dei bilanci e minato l'ottimismo su una rapida ripresa degli utili. Successivamente, con la rivelazione di altri scandali, l'incertezza dei mercati è ulteriormente aumentata e ha poi subito un'impennata dopo la scoperta della maggiore frode contabile della storia societaria statunitense presso la WorldCom, una società di telecomunicazioni, lo scorso giugno. A seguito di questa serie di scandali contabili, la Securities and Exchange Commission (SEC) ha richiesto agli amministratori delegati (CEO) e ai direttori finanziari (CFO) di almeno 1.000 società statunitensi di sottoscrivere una dichiarazione giurata che confermasse la completezza e l'accuratezza dei rispettivi bilanci. Benché questa disposizione non abbia condotto a nuove rivelazioni entro il 14 agosto 2002, data entro la quale la grande maggioranza dei CEO e dei CFO dovevano sottoscrivere le dichiarazioni, i mercati azionari statunitensi hanno continuato a calare fino all'inizio di ottobre, a causa del permanere delle incertezze sulla prospettiva di una rapida ripresa degli utili societari.

Figura B: Rapporto capitalizzazione/utigli nell'area dell'euro e negli Stati Uniti



Fonte: rapporto capitalizzazione/utigli, basato sugli indici generali di borsa calcolati da Thomson Financial Datastreams e sui corrispondenti indicatori degli utili per azione.

Gli scandali contabili hanno dato origine a una considerevole incertezza sulla reale entità degli utili societari, non solo negli Stati Uniti. Di conseguenza, il premio richiesto dagli investitori per detenere le azioni è aumentato anche nell'area dell'euro. In particolare, è stato osservato un brusco aumento della volatilità implicita dei mercati azionari nell'area dell'euro dopo lo scandalo WorldCom alla fine dello scorso giugno, perché ciò aveva aumentato la generale incertezza circa il quadro effettivo degli utili societari, particolarmente nei settori tecnologico, dei mezzi di informazione e delle telecomunicazioni (TMT). Nella seconda metà degli anni novanta si era diffusa nel mondo un'esuberanza tra gli investitori riguardo i titoli azionari TMT, che aveva condotto i rapporti capitalizzazione/utigli di questi settori a livelli particolarmente elevati. Tuttavia, una volta manifestatasi l'incertezza degli investitori sulla capacità delle imprese di questi settori di generare gli elevati livelli di profitto impliciti, i relativi corsi azionari hanno subito una pressione molto forte su scala mondiale.

Più in generale, negli ultimi anni gli andamenti dei corsi azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti hanno mostrato una crescente convergenza. Una ragione di questo andamento è che i legami tra le due economie, in particolare quelli societari, sono divenuti più stretti, come conseguenza di una sostanziale crescita dell'attività di fusione e acquisizione a livello mondiale alla fine degli anni novanta. Una suddivisione per settori dell'attività di fusione e acquisizione tra società dell'area dell'euro e degli Stati Uniti mostra che in tale periodo essa ha riguardato, in larga misura, i settori tecnologico e delle telecomunicazioni¹⁾. Di conseguenza, notizie sfavorevoli sugli utili attesi negli Stati Uniti, in particolare in quei due settori, si sono generalmente riflessi sull'area dell'euro, in quanto gli operatori vi si attendevano un concomitante deterioramento delle prospettive degli utili.

In aggiunta alla scoperta di irregolarità contabili negli Stati Uniti e alle loro ripercussioni, la correzione dei mercati azionari nell'area dell'euro durante il 2002 può essere altresì ricondotta a fattori propri dei settori della tecnologia e delle telecomunicazioni e di quelli delle assicurazioni e del credito dell'area. Questi quattro settori congiuntamente sono stati responsabili di circa la metà della riduzione complessiva registrata sul mercato azionario tra la fine di dicembre 2001 e il 6 novembre 2002 (cfr. tavola). La diminuzione dei corsi azionari del settore tecnologico sembra riflettere, oltre che una correzione rispetto ai livelli elevati osservati alla fine degli anni novanta, anche ulteriori

1) Cfr. il riquadro intitolato L'attività di fusione e acquisizione e la composizione del conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, a pag. 36 del numero di agosto 2002 di questo Bollettino.

revisioni al ribasso delle attese di profitto degli investitori nel 2002. Analoghe ragioni hanno determinato i cali nel settore delle telecomunicazioni, insieme alle preoccupazioni degli operatori per il livello relativamente elevato dell'indebitamento delle imprese in questo settore.

Anche i settori assicurativo e bancario hanno subito forti diminuzioni delle quotazioni nel 2002. Un'ampia quota delle attività patrimoniali delle compagnie assicurative dell'area è costituita da titoli azionari e questo rende tali compagnie particolarmente vulnerabili ai cali dei mercati. Inoltre, in questo settore sono state recentemente osservate anche perdite elevate riconducibili a catastrofi naturali. La correzione del mercato azionario ha avuto altresì un'influenza negativa sul settore bancario, soprattutto durante l'estate. In particolare, gli istituti di credito caratterizzati da redditività relativamente bassa e quelli che controllano compagnie assicurative sono stati sfavorevolmente influenzati dal crollo delle quotazioni.

Insieme ai settori precedenti, il calo dei corsi azionari ha interessato anche i settori della sanità, dei mezzi di informazione e dei beni di consumo non ciclici, diminuiti più dell'indice EURO STOXX complessivo. Nondimeno, i pesi di questi settori nell'indice ampio sono piuttosto limitati e il calo complessivo dei relativi corsi azionari ha contribuito solo per il 15 per cento a quello totale dell'indice ampio tra la fine del 2001 e il 6 novembre 2002.

Oltre alle precedenti considerazioni sui singoli settori, anche i differenti andamenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine possono in parte spiegare perché i cali delle quotazioni azionarie dalla fine del 2001 siano stati più pronunciati nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. A questo riguardo, i rendimenti dei titoli di Stato, fissando un livello dei tassi di interesse di lungo termine, giocano un ruolo cruciale nella determinazione del fattore di sconto per le azioni. A parità di altre condizioni, quando questi rendimenti si riducono, i corsi azionari tipicamente aumentano. Questo favorevole effetto di sconto è stato molto più ampio per i titoli azionari negli Stati Uniti. Tra la fine del 2001 e il 6 novembre 2002 i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi sono diminuiti di circa 90 punti base, mentre nell'area dell'euro il calo è stato pari a soli 30 punti. Ciò potrebbe, pertanto, spiegare in parte perché le quotazioni azionarie nell'area dell'euro siano scese più di quelle statunitensi.

Andamento settoriale dell'indice Euro Stoxx

(31 dicembre 2001-6 novembre 2002)

	Variazioni delle quotazioni (percentuali)	Contributo alla variazione dell'indice complessivo (valori percentuali)
Alta tecnologia	-43,6	14,7
Banche	-23,5	13,8
Assicurazioni	-45,3	12,2
Telecomunicazioni	-33,0	9,4
Beni energetici	-17,8	8,0
Servizi pubblici	-26,0	5,8
Servizi sanitari	-34,1	5,7
Mezzi di informazione	-49,7	5,4
Beni di consumo ciclici	-28,8	3,8
Beni di consumo non-ciclici	-31,0	3,7
Servizi finanziari	-28,9	3,0
Settore automobilistico	-20,1	2,9
Chimica	-22,4	2,7
Prodotti industriali	-26,4	2,6
Costruzioni	-26,4	2,2
Commercio al dettaglio	-22,0	1,9
Materie prime	-22,0	1,2
Alimentari e bevande	-7,6	1,1
Indice complessivo	-29,2	

Fonte: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC aumenta in ottobre principalmente a causa di un effetto base nei prezzi dei beni energetici

In base alla stima rapida dell'Eurostat l'inflazione misurata dallo IAPC è salita al 2,2 per cento in ottobre, dal 2,1 di settembre (cfr. tavola 2). Sebbene non sia ancora disponibile una disaggregazione dettagliata, è probabile che l'aumento sia principalmente dovuto a un effetto base nei prezzi dei beni energetici.

A settembre, ultimo mese per il quale sono disponibili dati dettagliati sulle componenti dello IAPC, l'inflazione al consumo è rimasta invariata al 2,1 per cento, un livello leggermente inferiore a quello indicato dalla stima rapida (per una descrizione della stima rapida dell'indice dell'area effettuata dall'Eurostat, cfr. il riquadro 4). Il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e di quelli energetici si è mantenuto al 2,5 per cento per il terzo mese consecutivo. Analizzando le dinamiche di breve periodo, negli ultimi quattro mesi il tasso di variazione su tre mesi annualizzato

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

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 ottobre 2002 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

2) Sono escluse le costruzioni.

3) Intera economia.

4) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).

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

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

Riquadro 4

Una valutazione della stima rapida dell'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC effettuata dall'Eurostat

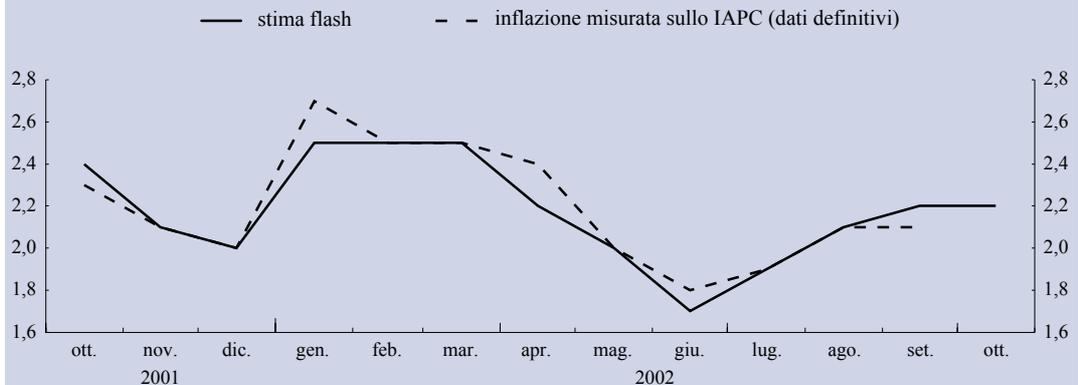
Da oltre un anno l'Eurostat pubblica, con circa due settimane di anticipo rispetto ai dati ufficiali e completi sullo IAPC, una stima rapida dell'inflazione al consumo dell'area dell'euro. L'analisi economica dipende fortemente dalla completezza e dall'affidabilità dei dati statistici, nonché dalla loro tempestività e sufficiente frequenza di pubblicazione. Questo discorso vale in particolar modo per lo IAPC, poiché esso rappresenta una variabile cruciale. In generale, tuttavia, vi è necessariamente un compromesso (*trade-off*) fra tempestività e affidabilità dell'indicatore. Tenendo presente tale necessario compromesso, questo riquadro esamina le caratteristiche principali della stima rapida dello IAPC e valuta successivamente i risultati prodotti da questo indicatore dal momento della sua creazione nel novembre del 2001.

Caratteristiche della stima rapida dell'Eurostat

La serie è iniziata con il dato riferito al tasso di inflazione dell'ottobre 2001 (cfr. figura)¹⁾. Di norma, la stima rapida è diffusa l'ultimo giorno lavorativo del mese di riferimento, vale a dire con due settimane di anticipo rispetto ai dati ufficiali sullo IAPC dell'area. Essa si riferisce unicamente al tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC dell'intera area, e non include pertanto disaggregazioni per paese o per settore.

Indice IAPC complessivo

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: Eurostat.

Nell'elaborare la stima rapida, l'Eurostat tiene conto dei dati preliminari sullo IAPC pubblicati in Germania e in Italia, che sono diffusi con grande tempestività. Se disponibili, sono altresì utilizzate le informazioni sugli andamenti dei prezzi al consumo di altri paesi (come ad esempio l'IPC del Belgio, pubblicato alla fine del mese di riferimento). La stima rapida comprende inoltre i dati preliminari sulla componente energetica dello IAPC, calcolati dall'Eurostat sulla scorta delle informazioni relative ai corsi petroliferi. Nel complesso, la metodologia elaborata dall'Eurostat prevede che, in termini di pesi compresi nello IAPC, oltre la metà della stima rapida sia basata su dati già pubblicati (la componente diversa da quella energetica di Germania e Italia e la componente energetica relativa a tutti i paesi dell'area rappresentano oltre il 54 per cento dello IAPC complessivo). La parte restante è stimata dall'Eurostat impiegando tecniche di analisi delle serie storiche.

1) Ulteriori informazioni sono fornite dal comunicato stampa dell'Eurostat n. 113/2001 del 5 novembre 2001.

Valutazione dei risultati prodotti dalla stima rapida dell'Eurostat

Negli ultimi dodici mesi, la stima rapida dell'Eurostat ha correttamente anticipato il tasso di variazione dello IAPC per sette di questi mesi²⁾. La stima rapida ha invece presentato una discrepanza rispetto alla stima finale di 0,1 punti percentuali in tre occasioni e di 0,2 punti percentuali in altre due. L'inversione di tendenza del tasso, tuttavia, è stata puntualmente anticipata per tutti i mesi eccetto settembre 2002, quando la stima rapida ha segnalato un lieve aumento dell'inflazione, mentre questa era rimasta invariata. Va peraltro rimarcato che le eventuali discrepanze non sono necessariamente dovute a errori di previsione, ma possono anche dipendere da variazioni dei dati nazionali preliminari sullo IAPC (forniti da Germania e Italia) o da effetti di arrotondamento.

Per una valutazione più significativa dei risultati prodotti dalla stima rapida è utile confrontarli con una qualche metodologia di riferimento (*benchmark*). Ai fini dell'analisi si considerano due *benchmark*: il primo è un metodo naif il quale assume semplicemente che la stima del tasso sui dodici mesi dell'inflazione misurata dallo IAPC per il mese t è ottenuta in base al risultato effettivo osservato in $t-1$; il secondo *benchmark*, leggermente più elaborato, effettua una stima del tasso come funzione autoregressiva (AR) dei dati relativi allo IAPC degli ultimi dodici mesi. L'efficienza previsiva della stima rapida dell'Eurostat rispetto a questi due *benchmark* viene valutata mediante una misura della performance media: la *Mean Absolute Deviation* (MAD - deviazione media assoluta). La MAD (cfr. la tavola) è calcolata come media degli errori in termini assoluti da ottobre 2001 a settembre 2002: una MAD bassa indica un errore piccolo. Non sorprende che la stima rapida dell'Eurostat fornisca risultati nettamente migliori rispetto a quella basata sul metodo naif, che produce una MAD significativamente più elevata. La stima rapida è più accurata nell'anticipare il dato finale dello IAPC anche rispetto al modello basato sulla funzione autoregressiva.

In conclusione, la stima rapida ha dato risultati soddisfacenti e si è dimostrata, in particolare, un valido indicatore per prevedere le inversioni di tendenza del tasso di inflazione. Pertanto essa rappresenta un'utile e tempestiva informazione supplementare sugli andamenti dei prezzi nell'area dell'euro. In futuro è probabile che la qualità della stima rapida migliori, poiché si sta attualmente lavorando a un ulteriore ampliamento della sua copertura.

2) Non è stato possibile valutare la stima rapida per ottobre 2002, poiché la stima ufficiale dello IAPC non era stata ancora diffusa alla data cui si riferisce l'ultimo aggiornamento dei dati riportati nel presente Bollettino.

Confronto fra i risultati delle stime dello IAPC

(valori percentuali)

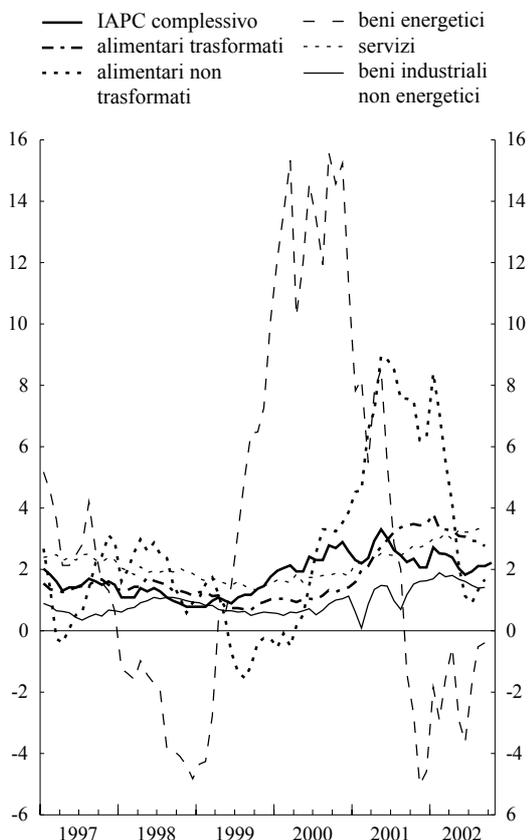
	Stime dello IAPC		
	Rapida	Naif	AR
MAD	0,06	0,19	0,13

Fonte: elaborazioni della BCE.

dell'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e di quelli energetici è stato inferiore al tasso sui dodici mesi.

A settembre il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è stato dello 0,4 per cento, sostanzialmente invariato rispetto ad agosto (cfr. figura 12), nonostante la variazione sul mese precedente registri un aumento dell'1,0 per cento imputabile al rincaro del greggio. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è cresciuto di 0,4 punti percentuali (all'1,7 per cento), principalmente per effetto dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli.

I tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti industriali non energetici e dei servizi sono rimasti stabili a settembre, rispettivamente all'1,4 e al 3,3 per cento. All'interno della componente dei servizi, il riassorbimento del brusco aumento dei prezzi di agosto nei servizi di trasporto aereo e alberghieri è stato in parte compensato da un incremento piuttosto marcato dei prezzi dei ristoranti. Le dinamiche a breve termine mostrano come il tasso di variazione su tre mesi annualizzato dei prezzi dei servizi, pari al 2,9 per cento, sia stato inferiore al tasso sui dodici mesi: ciò suggerisce che, in assenza di ulteriori shock, quest'ultimo potrebbe gradualmente

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

Fonte: Eurostat.

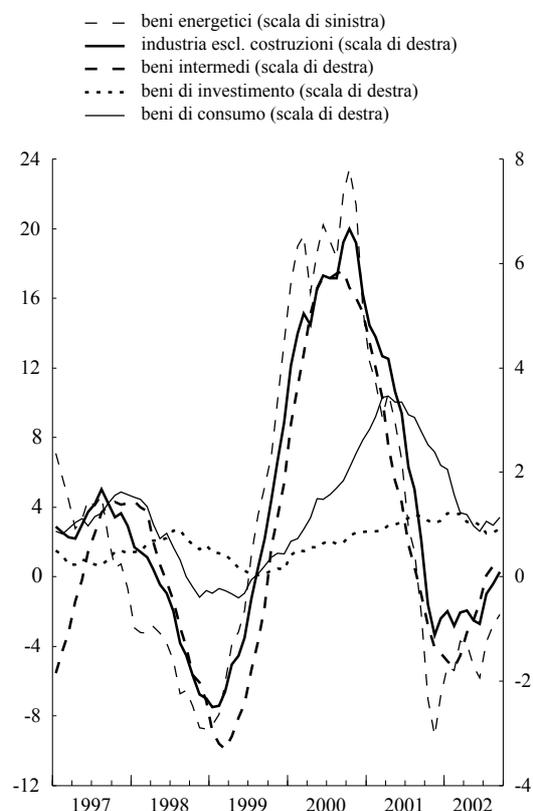
Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia.

diminuire. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è sceso al 2,8 per cento in settembre, dal 2,9 di agosto.

Sostanzialmente stabili i prezzi alla produzione

Sebbene il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione sia divenuto positivo a settembre, per la prima volta da ottobre 2001, le spinte al rialzo su questi prezzi si mantengono complessivamente molto contenute. A settembre i prezzi alla produzione nell'industria dell'area sono cresciuti dello 0,1 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, a fronte di un decremento di pari entità in agosto.

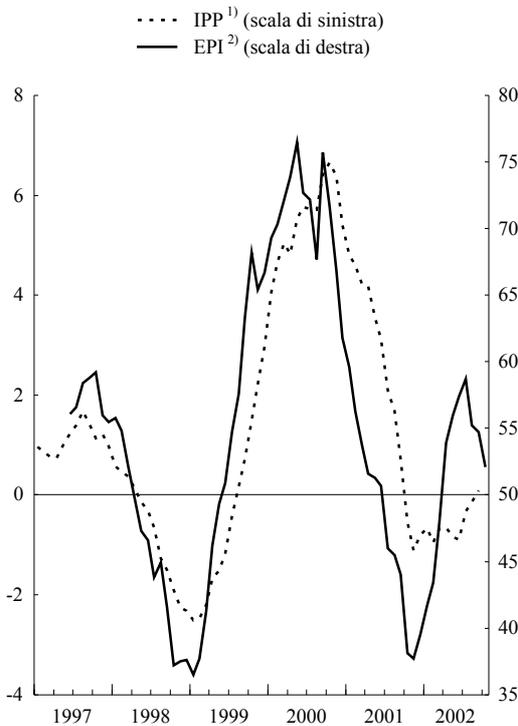
L'aumento è stato principalmente determinato da un incremento dell'1,6 per cento sul mese precedente dei prezzi alla produzione dei beni energetici, in linea con gli andamenti dei corsi petroliferi. Il corrispondente tasso di variazione sui dodici mesi è cresciuto ulteriormente, al -2,3 per cento dal -2,9 di agosto. I prezzi dei beni intermedi hanno continuato a mostrare una dinamica moderata, con un incremento sui dodici mesi pari allo 0,3 per cento. Il tasso di crescita dei prezzi dei beni di consumo è salito dall'1,0 per cento in agosto all'1,1 in settembre, quale riflesso degli andamenti dei prezzi dei beni sia durevoli che non durevoli. Sebbene le pressioni sui prezzi alla produzione nell'industria rimangano molto contenute, nei prossimi mesi gli effetti base connessi con i prezzi dei prodotti intermedi e, specialmente, energetici dovrebbero ulteriormente spingere verso

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

Fonte: Eurostat.

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

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



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

l'alto il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione.

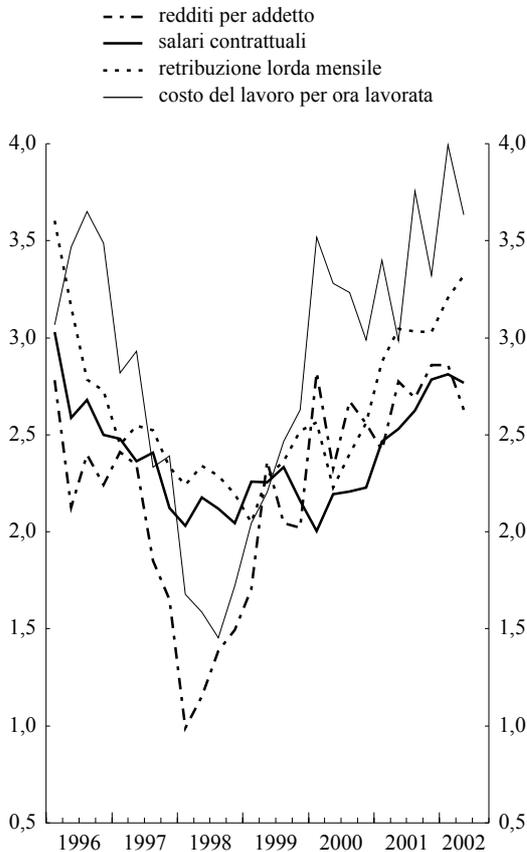
Per quanto concerne gli indicatori sull'andamento dei prezzi alla produzione desunti dalle inchieste, l'Eurozone Price Index sembra confermare la presenza di contenute pressioni al rialzo; l'indice, pur mantenendosi al di sopra di 50, il livello che segnala un aumento dei prezzi alla produzione, è sceso a 52,1 in ottobre, da 54,7 in settembre (cfr. figura 14). È possibile che in ottobre i prezzi degli energetici siano ulteriormente aumentati, per effetto di una trasmissione ritardata del rincaro del petrolio del 7 per cento fra agosto e settembre, anche se questo aumento è stato in gran parte riassorbito a fine ottobre. Sempre in ottobre i prezzi

delle materie prime non energetiche sono aumentati dell'1,3 per cento sul mese precedente e del 7,8 per cento sul periodo corrispondente del 2001.

Segnali contrastanti provengono dagli indicatori di crescita 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. Le informazioni sulle contrattazioni salariali disponibili fino a tutto il secondo trimestre del 2002 indicano che la crescita dei salari contrattuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è rimasta sostanzialmente invariata al 2,8 per cento. Il tasso di variazione sui dodici mesi delle retribuzioni mensili è salito al 3,3 per cento nel secondo trimestre, dal 3,2 del primo. Per contro il tasso

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.

di crescita sempre sui dodici mesi del costo totale del lavoro per ora lavorata nel settore delle imprese non agricole è sceso al 3,6 per cento, dal 4,0 del primo trimestre.

I redditi per addetto mostrano una diminuzione del tasso di crescita sui dodici mesi, al 2,6 per cento dal 2,9 del primo trimestre 2002. La flessione, unita all'incremento dello 0,4 per cento della produttività del lavoro, ha causato un significativo rallentamento del costo unitario del lavoro, cresciuto del 2,5 per cento dal 3,3 per cento del trimestre precedente. Nel complesso, mentre i dati recenti non segnalano un ulteriore aumento della crescita del costo del lavoro, ciò dovrà trovare conferma con l'arrivo di nuovi dati.

Le prospettive a breve termine sono influenzate da effetti base e da variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte

Nella parte restante di quest'anno e agli inizi del 2003 è possibile che il tasso di inflazione sui dodici mesi subisca spinte al rialzo connesse con effetti base e con l'aumento della tassazione indiretta e dei prezzi amministrati in taluni paesi. Benché difficile da prevedere con precisione, in particolare a causa della volatilità dei prezzi del

petrolio, un ulteriore aumento del tasso di inflazione sui dodici mesi e un ritardo nel suo ritorno a livelli inferiori al 2 per cento non può essere escluso. Tuttavia, un tale incremento avrebbe natura esclusivamente temporanea.

A più lungo termine, tanto il tasso di cambio dell'euro, rafforzatosi dall'inizio dell'anno, che il contesto economico generale continuano a contribuire a ridurre le pressioni inflazionistiche. Inoltre, si prevede un ulteriore attenuarsi degli effetti indiretti dei rincari del greggio e di altri fattori che hanno contribuito alla vischiosità dell'inflazione misurata al netto dei prodotti alimentari non trasformati ed energetici. Tuttavia, affinché il tasso di inflazione scenda al di sotto del 2 per cento nel corso del 2003 e mantenga in seguito una dinamica compatibile con la stabilità dei prezzi, come indicato da recenti previsioni (cfr. il riquadro 5 per i risultati della *Survey of Professional Forecasters* sul quarto trimestre del 2002 e per altri indicatori delle aspettative del settore privato), è cruciale che non aumenti bruscamente il prezzo del petrolio e che si esaurisca la tendenza crescente degli indicatori del costo del lavoro osservata negli ultimi anni. Tale variabile appare caratterizzata da un notevole grado di inerzia, nonostante l'espansione economica piuttosto modesta.

Riquadro 5

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

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

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

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

I partecipanti all'indagine della BCE si attendono che il tasso di inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro raggiunga in media il 2,2 per cento nel 2002. Da lì in avanti l'inflazione attesa dovrebbe ridursi e mantenersi al di sotto del 2 per cento durante l'orizzonte previsionale considerato, all'1,8 per cento nel 2003 e all'1,9 per cento nel 2004 (cfr. tavola). Ciò implica una lieve revisione al rialzo delle attese di inflazione per il 2002 di 0,1 punti percentuali, mentre le aspettative relative ai restanti orizzonti temporali rimangono invariate rispetto alla precedente indagine, condotta a metà luglio. I partecipanti all'indagine sottolineano comunque che la possibilità di aumenti dei prezzi petroliferi nell'eventualità di un conflitto armato in Medio Oriente costituisce un serio rischio che queste prospettive di inflazione vadano riviste. Come mostrato nella tavola, questi risultati sono sostanzialmente in linea con i dati riportati da *Consensus Economics* nell'ottobre del 2002 relativamente agli stessi periodi (2,2 per cento per il 2002 e 1,9 per cento per il 2003). Anche i risultati di *Euro Zone Barometer* dell'ottobre 2002 (2,2, 1,8 e 1,9 per cento, rispettivamente per il 2002, il 2003 e il 2004) coincidono con i valori dell'indagine SPF²⁾. Nell'indagine SPF, i tassi di inflazione attesa per gli orizzonti mobili, settembre 2003 e settembre 2004, sono rispettivamente dell'1,8 e dell'1,9 per cento.

Risultati della *Survey of Professional Forecasters* (4° e 3° trimestre 2002) e di *Consensus Economics* (ottobre 2002)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione					
	2002	settembre 2003	2003	settembre 2004	2004	A più lungo termine ²⁾
SPF, 4° trim. 2002	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Precedente SPF, 3° trim. 2002	2,1	-	1,8	-	1,9	1,9
Consensus (ottobre 2002)	2,2	-	1,9	-	-	1,9
Crescita del PIL in termini reali	2002	2° trim. 2003	2003	2° trim. 2004	2004	A più lungo termine ²⁾
SPF, 4° trim. 2002	0,8	1,7	1,8	2,5	2,5	2,4
Precedente SPF, 3° trim. 2002	1,2	-	2,5	-	2,5	2,5
Consensus (ottobre 2002)	0,8	-	1,9	-	-	2,3
Tasso di disoccupazione ¹⁾	2002	agosto 2003	2003	agosto 2004	2004	A più lungo termine ²⁾
SPF, 4° trim. 2002	8,3	8,3	8,4	7,9	8,0	7,2
Precedente SPF, 3° trim. 2002	8,4	-	8,1	-	7,8	7,1

1) *In percentuale della forza lavoro.*

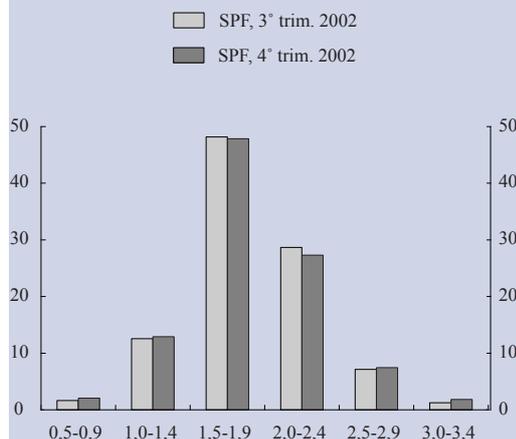
2) *Nella Survey of Professional Forecasters le aspettative sull'inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2007. Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono al periodo 2008-2012.*

Il questionario della SPF richiede inoltre ai partecipanti di valutare la probabilità che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte permette di desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A mostra le distribuzioni di probabilità aggregate per i tassi di inflazione medi sui dodici mesi nel 2003 delle ultime due inchieste, e mette in evidenza variazioni molto marginali nelle prospettive di inflazione desumibili dalle due indagini. Entrambe le distribuzioni sono centrate sull'intervallo

2) *Le cifre di Consensus Economics si riferiscono a un'aggregazione dei tassi attesi di crescita degli Indici dei prezzi al consumo (IPC) nazionali, mentre i risultati della Survey of Professional Forecasters e di Euro Zone Barometer si riferiscono allo IAPC.*

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

(valori percentuali)



1,5-1,9 per cento, che in entrambi i casi contiene circa il 47 per cento della massa delle probabilità. Per quanto concerne la valutazione dei rischi per l'inflazione nel 2003, i partecipanti assegnano una probabilità del 37 per cento a un'inflazione superiore all'intervallo centrale, e una del 15 per cento circa a un risultato inferiore all'1,5 per cento, senza alcuna sostanziale variazione nella valutazione, nonostante il peggioramento delle prospettive di crescita per il 2003 (cfr. la seguente sezione sulla crescita del PIL), rispetto alla precedente indagine.

Indicatori di aspettative di inflazione a più lungo termine

In base alla SPF relativa al quarto trimestre del 2002, l'inflazione media per il 2007 è prevista all'1,9 per cento, invariata rispetto alla precedente indagine. Questo è sostanzialmente in linea con le altre misurazioni disponibili.

I dati derivanti da *Euro Zone Barometer* dell'ottobre 2002 indicano un tasso medio di inflazione attesa dell'1,8 per cento nel 2006 e i risultati pubblicati da *Consensus Economics* nell'ottobre 2002 per cinque paesi dell'area dell'euro relativamente al periodo 2008-2012 indicano un'inflazione attesa di lungo termine pari all'1,9 per cento per l'insieme dell'area dell'euro³⁾. Gli indicatori estratti dagli strumenti finanziari forniscono indicazioni analoghe. In particolare, la figura B mostra che i cosiddetti tassi di inflazione "di pareggio" a dieci anni, desunti dai rendimenti delle obbligazioni francesi indicizzate all'indice dei prezzi al consumo francese e allo IAPC dell'area dell'euro (con esclusione dei prezzi del tabacco per entrambi gli indici), sono calati nei mesi recenti rispetto ai livelli abbastanza elevati raggiunti in precedenza durante l'anno. Tuttavia, il livello dei tassi di inflazione "di pareggio" deve essere interpretato con cautela, dal momento che questi non sono una misura diretta delle aspettative di inflazione degli operatori di mercato, in quanto nel loro calcolo si considerano diversi premi per il rischio, quali un premio positivo per l'incertezza connessa all'inflazione e un premio negativo per la maggiore liquidità delle obbligazioni usate per calcolarli⁴⁾.

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

I partecipanti alla SPF hanno rivisto le loro aspettative sul tasso di crescita medio sui dodici mesi del PIL in termini reali nel 2002, allo 0,8 per cento, in calo di 0,4 punti percentuali rispetto alla precedente indagine. Tuttavia, la revisione più significativa delle aspettative è quella relativa al 2003, per il quale si attende ora un tasso sui dodici mesi inferiore di 0,7 punti percentuali, pari all'1,8 per cento. Queste minori aspettative di crescita per il 2003 sembrano derivare dall'elevata incertezza associata alla situazione economica e finanziaria mondiale e alle tensioni geopolitiche. L'aspettativa per il secondo trimestre 2004 è di un tasso di crescita del 2,5 per cento, pari anche all'aspettativa media per l'intero anno. Le previsioni dei tassi di crescita rispetto al periodo corrispondente del PIL in termini reali nell'area dell'euro, contenute nell'edizione di ottobre di *Consensus Economics*, si collocano in media allo 0,8 e all'1,9 per cento, rispettivamente nel 2002 e nel 2003, mentre quelle riportate nell'edizione di ottobre di *Euro Zone Barometer* sono pari allo 0,8 e all'1,8 per cento per i medesimi orizzonti temporali e al 2,5 per cento per il 2004. Le prospettive di crescita a lungo termine, al 2,4 per cento per il 2007

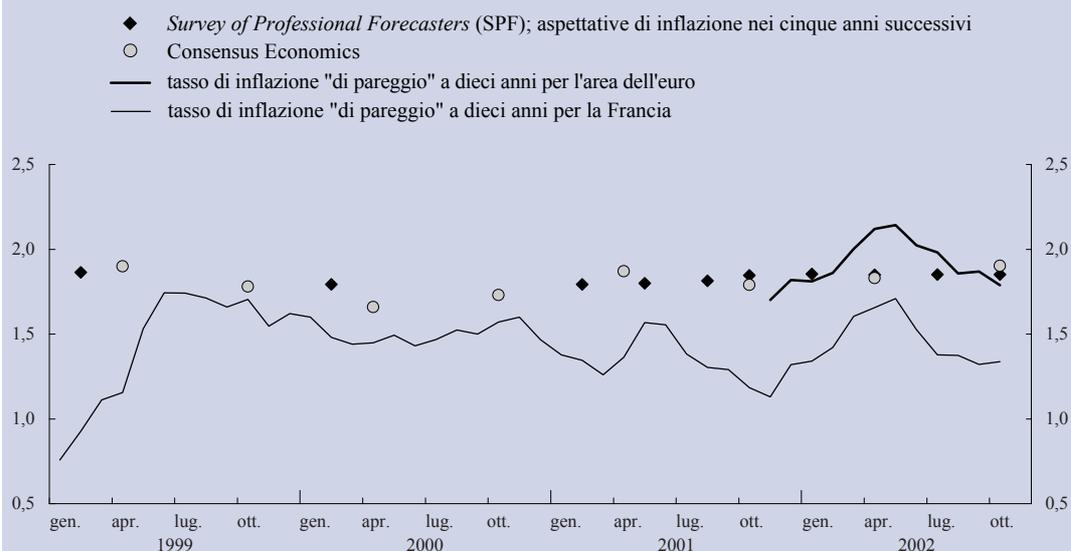
3) Il valore per l'insieme dell'area dell'euro è stato determinato utilizzando i dati relativi a Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi, che insieme rappresentano circa l'85 per cento dell'aggregato dell'area.

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

secondo la SPF, al 2,3 per cento in media per il periodo 2008-2012 sulla base delle informazioni pubblicate da *Consensus Economics* e al 2,4 per cento per il 2006 secondo l'edizione di ottobre di *Euro Zone Barometer*, restano in linea con i valori superiori dell'intervallo di stima del trend della crescita potenziale nell'area dell'euro.

Figura B: Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali medie in ragione d'anno)



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

Nota: per ulteriori informazioni riguardanti le serie, cfr. riquadro 2 nel numero di agosto 2002 di questo Bollettino.

Secondo la più recente SPF, il tasso di disoccupazione atteso sarà pari, in media, all'8,3 per cento per il 2002. Rispecchiando la revisione al ribasso delle prospettive di crescita nell'area dell'euro, il tasso di disoccupazione salirà all'8,4 per cento nel 2003. Successivamente, le attese mostrano un calo della disoccupazione, in media, all'8,0 per cento nel 2004 e al 7,2 per cento nel 2007. Questi risultati sono sostanzialmente in linea con quelli dell'edizione di ottobre di *Euro Zone Barometer* (8,3, 8,4, 7,8 e 7,2 per cento, rispettivamente nel 2002, 2003, 2004 e 2006).

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Rivista lievemente al rialzo la crescita del PIL nel secondo trimestre

La seconda stima dei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2002 indica un profilo di crescita del PIL e delle sue componenti pressoché invariato rispetto alle stime preliminari, in cui si iscrive tuttavia una lieve revisione al rialzo, dallo 0,3 allo 0,4 per cento, della crescita del PIL in termini reali rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 3). Questa revisione è principalmente riconducibile al maggior contributo delle esportazioni nette, a

fronte di una revisione al ribasso della crescita delle importazioni. Il contributo della domanda interna è risultato positivo per la prima volta in un anno, in seguito a una ripresa dei consumi delle famiglie solo parzialmente compensata dalla continua contrazione degli investimenti totali. Nel complesso, la crescita nel secondo trimestre sembra aver avuto basi più ampie rispetto al trimestre precedente. Mentre nel primo trimestre la ripresa era principalmente riconducibile alla debolezza delle importazioni, all'andamento vigoroso dei consumi collettivi e al contributo positivo della variazione delle scorte, l'attività nel

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

secondo trimestre è stata sostenuta dalla ripresa di esportazioni e consumi delle famiglie. Secondo i dati sul valore aggiunto, la crescita nel secondo trimestre si è principalmente concentrata nel settore dei servizi.

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) nell'area dell'euro è aumentata dello 0,2 per cento in agosto rispetto al mese precedente, compensando in parte il calo registrato in luglio (cfr. tavola 4). L'incremento è dovuto soprattutto alla ripresa della produzione di beni intermedi e beni di consumo non durevoli, che erano stati interessati in larga misura dal calo di luglio. In termini di medie mobili a tre mesi, il tasso di crescita della produzione industriale è rimasto invariato allo 0,3 per cento. Sempre in termini di medie mobili a tre mesi, l'andamento delle componenti relative ai beni di investimento e ai beni di consumo durevoli sembra essere migliorato nel periodo recente.

Aumenta lievemente il clima di fiducia delle imprese in ottobre

I risultati delle inchieste relative al settore manifatturiero indicano in ottobre un lieve miglioramento del clima di fiducia rispetto a settembre. Secondo le inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, il clima di fiducia nell'industria è migliorato di 2 punti dopo essere rimasto invariato in settembre (cfr. tavola 5). Il miglioramento è riconducibile sia alla valutazione del livello degli ordini (soprattutto gli ordini di esportazioni) e delle scorte di prodotti finiti sia delle aspettative di produzione. Contestualmente le valutazioni sull'andamento passato della produzione sono peggiorate. A posteriori è considerato l'aumento dell'incertezza osservato in estate, il peggioramento del clima di fiducia nell'industria sembra essere stato, finora, abbastanza contenuto; in ottobre

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

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.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,1	2,5	-2,8	-1,4	0,3	0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	-0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	8	12	6	-1	1	3	1	3	3	1	0	2	-1
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	-11	-7	-4	-5	-3	-4	-4	-5	-5	-3
nel settore delle costruzioni ²⁾	11	16	10	6	5	3	-2	4	3	0	-4	-2	-2
nel commercio al dettaglio ²⁾	1	6	0	-3	-10	-12	-11	-12	-12	-11	-10	-11	-10
nei servizi ²⁾	5	8	-7	-27	-19	-17	-23	-16	-19	-22	-24	-22	-26
Business climate indicator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	82,3	84,4	83,1	81,6	81,1	81,1	81,3	-	-	81,0	-	-	81,5

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.

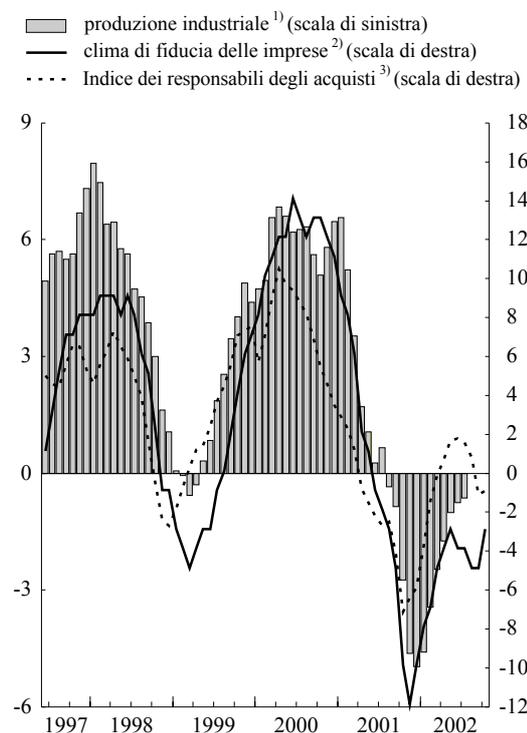
4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati sulla base delle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

l'indice è tornato sui livelli di maggio, i più elevati dall'inizio dell'anno. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è salito in ottobre a 49,1, da 48,9 in settembre (cfr. figura 16), restando tuttavia al di sotto del valore di riferimento di 50, teoricamente associato a una crescita nulla, a indicazione della debole attività nel settore manifatturiero nei mesi di settembre e ottobre. Il peggioramento del clima di fiducia durante il terzo trimestre, in parte probabilmente dovuto all'andamento sfavorevole dei mercati finanziari e all'intensificarsi dei timori circa le prospettive economiche globali, è anche in parte attribuibile a una "normalizzazione" delle aspettative

rispetto alle valutazioni eccessivamente ottimistiche prevalenti nella prima metà dell'anno. A questo riguardo, è possibile che il calo osservato nei mesi estivi non si traduca necessariamente in un'equivalente decelerazione della produzione effettiva, anche se l'incertezza resta elevata.

Per quanto riguarda gli altri settori dell'economia, il clima di fiducia nelle costruzioni, rilevato dalle inchieste della Commissione, è rimasto invariato in ottobre, mentre quello nel settore del commercio al dettaglio è lievemente migliorato (cfr. tavola 5), non avendo mostrato sostanziali variazioni a partire dal secondo trimestre.

Figura 16
Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro
(dati mensili)



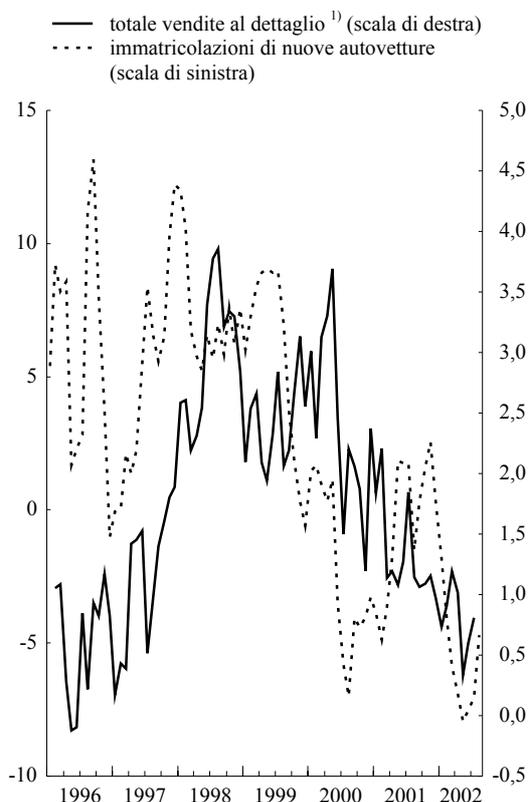
Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.
 Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

Alcuni segnali positivi emergono sulla spesa delle famiglie, ma il clima di fiducia dei consumatori rimane debole

In agosto il fatturato del commercio al dettaglio è aumentato dello 0,8 per cento rispetto al mese precedente, dopo un incremento (rivisto al rialzo) dello 0,9 in luglio, a indicazione di un significativo rafforzamento della crescita delle vendite al dettaglio nel terzo trimestre. In particolare, in termini di medie mobili centrate a tre mesi, le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,4 per cento nel periodo concluso in agosto rispetto al periodo di tre mesi precedente. Inoltre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate nel terzo trimestre dello 0,6 per cento sul trimestre precedente, a fronte di un calo dello 0,2 nel secondo. Nel complesso, gli indicatori correnti relativi ai consumi delle famiglie indicano un tasso di crescita per il terzo trimestre sostanzialmente in linea con quello osservato nel secondo, o superiore. Sia le vendite al dettaglio sia le immatricolazioni di nuove autovetture sono leggermente migliorate rispetto al periodo corrispondente (cfr. figura 17)

In contrasto con questi andamenti più positivi, il clima di fiducia dei consumatori è peggiorato in estate e ha dato nuovi segnali di debolezza in ottobre, probabilmente risentendo del calo dei prezzi azionari nei mesi estivi e dell'aumento dell'incertezza causato dalle tensioni geopolitiche. Anche la debolezza delle condizioni del mercato del lavoro potrebbe avervi contribuito.

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; dati corretti per il numero di giornate lavorative)*

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.

Atteso un rafforzamento dell'attività economica nel corso del 2003

La crescita economica dovrebbe restare modesta nel futuro immediato, mentre l'elevato livello di incertezza dovrebbe influire nel breve periodo sulla dinamica della domanda interna, impedendo un ulteriore rafforzamento dell'attività. L'incertezza appare collegata alle prospettive dell'economia globale, considerando le tensioni geopolitiche e il loro possibile impatto sulle quotazioni petrolifere.

Allo stato attuale, tuttavia, lo scenario principale per l'area dell'euro continua a prefigurare un ritorno della crescita su tassi vicini al potenziale nel corso del 2003. I mercati finanziari hanno

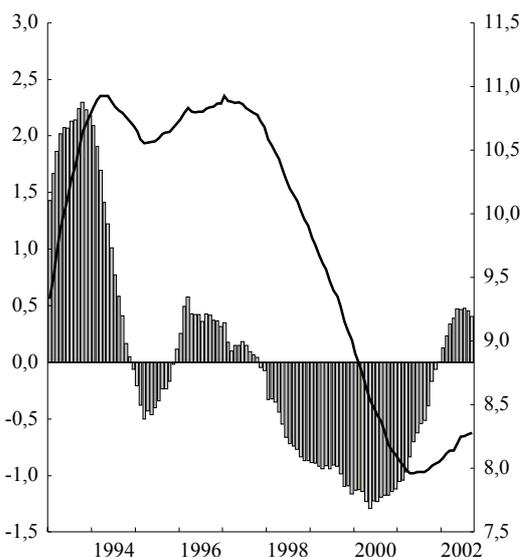
dato segnali di stabilizzazione nelle settimane recenti, dopo un periodo di considerevole turbolenza. Per l'area dell'euro l'attesa di un miglioramento dell'attività economica si basa su una ripresa dei consumi delle famiglie, sostenuta dalla riduzione dei tassi di inflazione reali e percepiti, oltre che sulla previsione di una graduale ripresa dell'economia mondiale e della crescita delle esportazioni. Tali fattori, uniti al basso livello dei tassi di interesse, dovrebbero contribuire a rafforzare gli investimenti. Nondimeno, l'incertezza che circonda questo scenario resta elevata ed è pertanto difficile, allo stato attuale, prevedere i tempi e il vigore della ripresa economica, sia nell'area dell'euro sia a livello globale.

A settembre rimane invariato all'8,3 per cento il tasso di disoccupazione

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari in settembre all'8,3 per cento della forza lavoro, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 18). Ha fatto così registrare

Figura 18**Disoccupazione nell'area dell'euro***(dati mensili destagionalizzati)*

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



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

un ulteriore aumento nel complesso del terzo trimestre, collocandosi nella media del periodo all'8,3 per cento, 0,1 punti percentuali in più sul trimestre precedente, confermando il quadro di un peggioramento del tasso di disoccupazione nel corso dell'anno. Tuttavia, l'aumento medio mensile del numero di disoccupati è stato di circa 14.000 unità nel terzo trimestre, nettamente inferiore rispetto a quello dei primi due trimestri dell'anno (di circa 50.000 unità).

Per quanto riguarda la disaggregazione per fasce d'età, il tasso di disoccupazione dei lavoratori di età inferiore ai 25 anni, pari al 16,1 per cento in

settembre (cfr. tavola 6), è rimasto invariato rispetto ad agosto, benché il numero dei disoccupati sia lievemente calato. Per i lavoratori con almeno 25 anni, il tasso è cresciuto di 0,1 punti percentuali, attestandosi al 7,3 per cento, a seguito di un ulteriore aumento del numero dei disoccupati, sebbene inferiore a quello registrato in mesi precedenti.

Nel secondo trimestre rimane invariata l'occupazione

In base a dati rivisti di contabilità nazionale, l'occupazione totale nell'area dell'euro si è mantenuta invariata nel secondo trimestre, dopo avere

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

registrato nel primo un tasso di crescita dello 0,1 per cento sul periodo precedente. Questo andamento riflette un nuovo calo dell'occupazione nei settori agricolo e industriale, rispettivamente dello 0,2 e dello 0,3 per cento sul trimestre precedente, nonché un'ulteriore flessione della crescita nel settore dei servizi, di 0,1 punti percentuali, allo 0,2 per cento (cfr. tavola 7).

Le attese sull'occupazione per l'area dell'euro, rilevate dalle indagini congiunturali della

Commissione europea presso le imprese e disponibili fino a ottobre, indicano un nuovo calo dell'occupazione nei settori manifatturiero e delle costruzioni. Nel settore dei servizi le aspettative indicano un ulteriore rallentamento dell'occupazione. Tali aspettative sono coerenti con quelle che emergono dall'indagine condotta presso i responsabili degli acquisti e, nel complesso, indicano un'attesa di diminuzione dell'occupazione nel terzo trimestre.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si rafforza alla fine di ottobre e all'inizio di novembre

Nella prima metà di ottobre, il cambio dell'euro rispetto al dollaro statunitense ha fluttuato in un intervallo ristretto; successivamente, nella seconda metà del mese, la moneta unica ha subito una temporanea pressione al ribasso, completamente rientrata tra la fine del mese e l'inizio di novembre (cfr. figura 19). La ripresa dell'euro rispetto al dollaro appare riconducibile alla pubblicazione di dati che delineano un calo della spesa per consumi e un aumento della disoccupazione negli Stati Uniti, sollevando qualche dubbio sul vigore dell'attività economica in quel paese. La decisione di ridurre l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* di 50 punti base, all'1,25 per cento, assunta dal Federal Reserve System durante la riunione del 6 novembre, non ha avuto un impatto visibile sui mercati dei cambi. Il 6 novembre, l'euro era quotato a 1,00 dollari, un livello superiore dell'1 per cento rispetto alla fine di settembre e di circa l'11 per cento rispetto alla media del 2001.

Nella prima metà di ottobre lo yen giapponese si è deprezzato rispetto a tutte le valute principali, per poi stabilizzarsi e registrare un parziale recupero verso la fine del mese (cfr. figura 19). Le recenti decisioni politiche sono state interpretate dagli operatori di mercato come un segno dell'intenzione di affrontare i problemi del settore bancario giapponese, ma il perdurare di incertezze circa i tempi e le modalità di tale intervento ha influito negativamente sullo yen per tutto il periodo di riferimento. Verso la fine di ottobre, la presentazione di un piano di riforma da parte del

governo e l'adozione di ulteriori misure di politica monetaria da parte della Banca del Giappone hanno sostenuto lo yen, in particolare nei confronti del dollaro. Il 6 novembre l'euro era quotato a 121,8 yen, un livello superiore di quasi il 2 per cento rispetto alla fine di settembre e di circa il 12 per cento rispetto alla media del 2001.

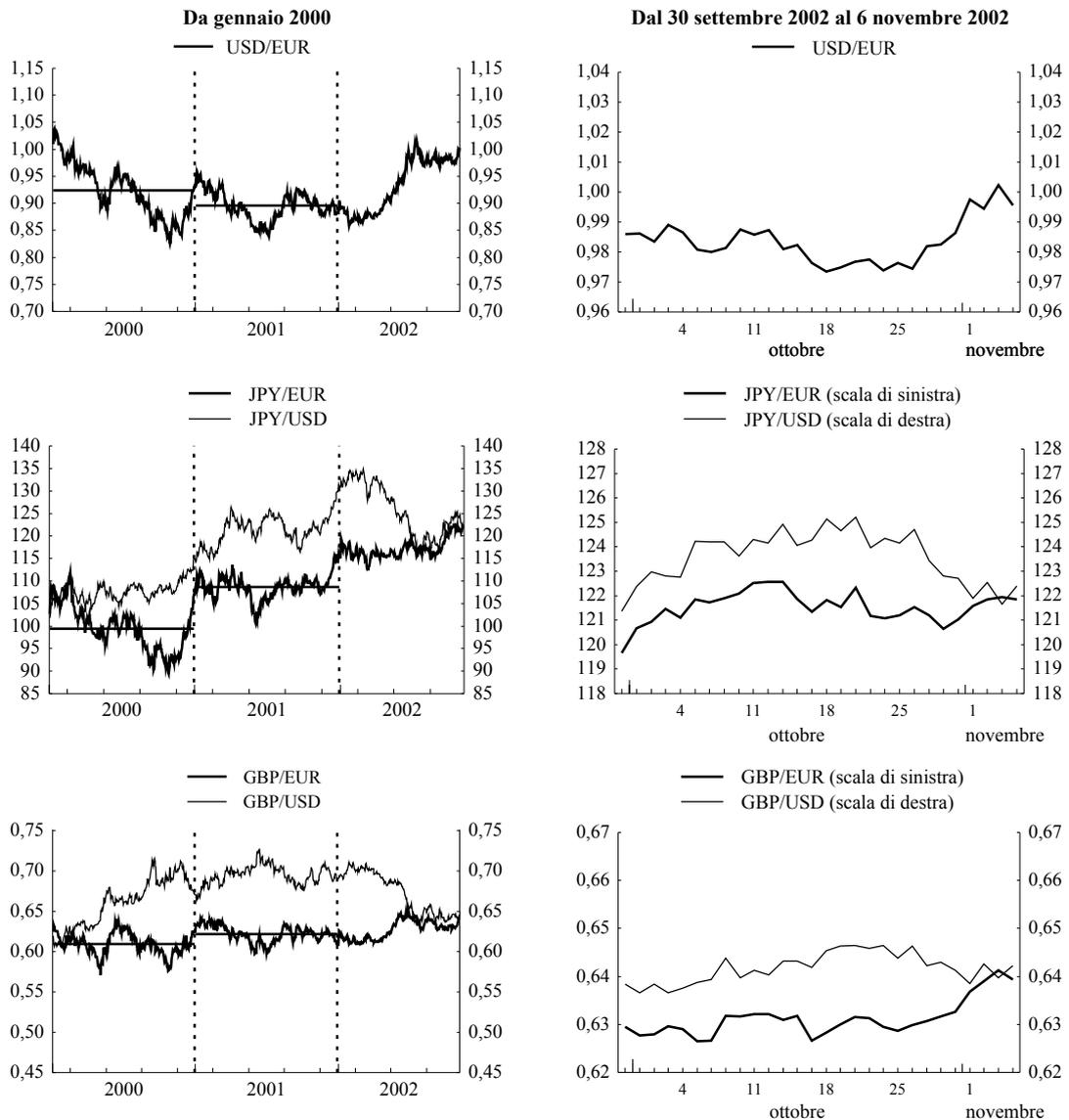
Per gran parte di ottobre la sterlina britannica è rimasta sostanzialmente stabile rispetto all'euro e al dollaro statunitense, per poi deprezzarsi nei confronti del primo tra la fine del mese e l'inizio di novembre. Il rafforzamento dell'euro nei confronti della sterlina rifletterebbe in parte la stretta correlazione fra quest'ultima valuta e il dollaro statunitense, già osservata talvolta in passato, e in parte l'incertezza dei mercati, sia riguardo alla futura adozione della moneta unica da parte del Regno Unito sia riguardo ai tempi di effettuazione del relativo referendum. Il 6 novembre l'euro era scambiato a 0,64 sterline, un livello superiore di oltre l'1,5 per cento rispetto a fine settembre e di circa il 3 per cento rispetto alla media del 2001.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, lievemente al di sotto della sua parità centrale all'interno dello SME II (cfr. figura 20), mentre la corona svedese e il franco svizzero sono rimasti complessivamente stabili nei confronti dell'euro. Il 6 novembre l'euro era scambiato a 1,46 franchi svizzeri, un livello di circa il 3 per cento inferiore alla media del 2001. Tra le valute dei paesi emergenti, il real brasiliano si è apprezzato nei confronti delle principali monete nel periodo fra ottobre e gli inizi di novembre,

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.

guadagnando quasi l'8 per cento sull'euro rispetto ai livelli di settembre.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle valute dei 12 principali partner commerciali dell'area dell'euro, è oscillato in un intervallo ristretto per la maggior parte del mese di ottobre, per poi apprezzarsi tra la fine del mese e gli inizi di novembre, principalmente per effetto di un rafforzamento della moneta unica rispetto alla sterlina britannica, allo yen giapponese e al

dollaro statunitense. In termini effettivi nominali, il 6 novembre l'euro risultava apprezzato dell'1 per cento rispetto alla fine di settembre e del 6 per cento circa rispetto alla media del 2001 (cfr. figura 21); nella stessa data il tasso di cambio nominale effettivo del dollaro statunitense era sostanzialmente invariato al suo livello di metà settembre e circa il 4 per cento al di sotto del suo livello medio del 2001. Lo yen giapponese si è invece deprezzato in termini effettivi nominali di oltre l'1 per cento nel periodo di riferimento, collocandosi

alla stessa data su un livello del 5 per cento inferiore rispetto alla media del 2001 (cfr. figura 22).

Aumenta in agosto l'avanzo di conto corrente

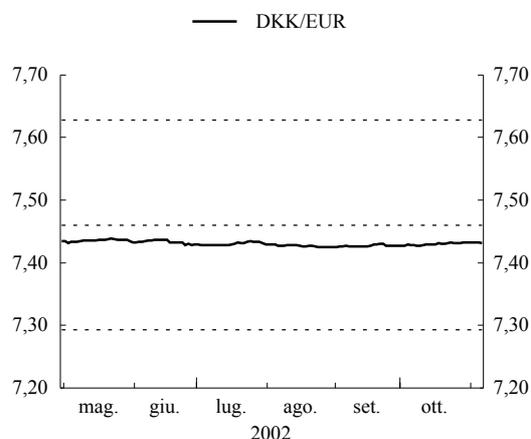
In agosto il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 9,7 miliardi di euro, a fronte di un avanzo di 5,3 miliardi nel corrispondente mese del 2001. Tale miglioramento è ascrivibile soprattutto a un aumento dell'avanzo dei beni (da 7,4 a 11,7 miliardi di euro), a fronte della sostanziale stabilità delle altre voci (cfr. tavola 8).

Nei primi otto mesi del 2002 il saldo cumulato di conto corrente è passato da un disavanzo di 23,6 miliardi di euro nel corrispondente periodo dello scorso anno a un avanzo di 29,2 miliardi, principalmente per effetto del considerevole aumento dell'avanzo dei beni (di 45,8 miliardi di euro, cfr. tavola 8) nonché, in misura inferiore, del lieve incremento dell'avanzo dei servizi (3,0 miliardi di euro) e dei minori disavanzi dei redditi e dei trasferimenti correnti. A sua volta, il maggior avanzo dei beni è principalmente da ricondurre a una significativa diminuzione del valore delle importazioni (pari a circa il 6 per cento), che riflette sia il minor prezzo medio delle importazioni di greggio nei primi otto mesi dell'anno rispetto al corrispondente periodo dello scorso

Figura 20

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



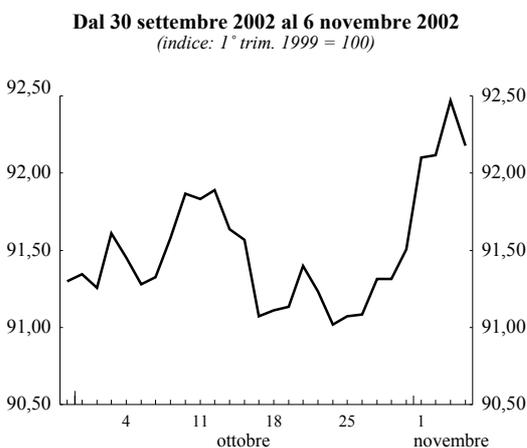
Fonte: BCE.

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

Figura 21

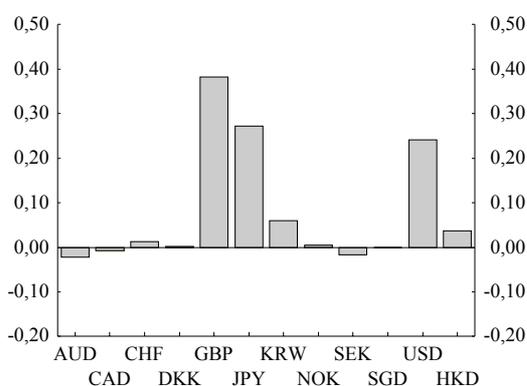
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾

(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.

anno, sia l'andamento moderato della domanda interna, soprattutto per le componenti, come gli investimenti fissi, a più elevata intensità di importazioni. All'aumento dell'avanzo dei beni ha inoltre contribuito, anche se in minor misura, un lieve aumento delle esportazioni (dell'1,2 per cento).

Un esame dell'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati indica un lieve aumento del valore delle esportazioni in agosto rispetto a luglio (da 86,8 a 89,4 miliardi di euro), a fronte di una complessiva stabilità delle importazioni (cfr. figura 23).

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

	2001 gen.-ago.	2001 ago.	2002 gen.-ago.	2002 giu.	2002 lug.	2002 ago.
Conto corrente (saldo)	-23,6	5,3	29,2	7,3	2,6	9,7
Crediti	1.145,6	135,0	1.126,4	145,1	148,6	132,8
Debiti	1.169,2	129,7	1.097,2	137,8	146,0	123,1
Beni (saldo)	39,1	7,4	84,9	13,6	14,2	11,7
Esportazioni	687,2	80,9	695,7	90,1	93,0	80,8
Importazioni	648,1	73,5	610,8	76,4	78,8	69,1
Servizi (saldo)	1,0	1,0	4,0	2,9	0,9	1,3
Esportazioni	213,9	29,2	213,5	28,5	29,7	28,4
Importazioni	212,9	28,2	209,5	25,6	28,8	27,1
Redditi	-34,3	-0,0	-32,1	-1,7	-9,3	-0,1
Trasferimenti correnti	-29,5	-3,1	-27,6	-7,5	-3,2	-3,2
Conto capitale (saldo)	7,5	0,6	7,8	1,1	0,5	0,7
Conto finanziario (saldo)	12,9	-6,1	-71,8	-41,3	-11,2	-11,8
Investimenti diretti	-102,4	-5,9	-21,3	-16,1	-3,6	1,7
All'estero	-207,2	-18,6	-106,7	-16,3	-9,3	-0,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-131,7	-14,9	-87,4	-13,8	-12,2	-5,7
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-75,5	-3,6	-19,3	-2,5	2,9	5,5
Nell'area dell'euro	104,8	12,7	85,4	0,1	5,7	1,9
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	79,6	7,0	52,8	3,0	2,2	2,1
Debito, principalmente prestiti intersocietari	25,2	5,7	32,6	-2,9	3,5	-0,3
Investimenti di portafoglio	-14,3	3,7	33,9	17,1	14,2	4,5
Azioni	48,8	8,0	17,1	-6,6	-4,2	3,3
Attività	-97,6	-4,7	-49,7	-5,4	-7,2	4,0
Passività	146,4	12,6	66,8	-1,2	3,0	-0,7
Titoli di debito	-63,1	-4,2	16,9	23,7	18,4	1,1
Attività	-118,2	-18,3	-92,1	-3,8	-8,7	-7,5
Passività	55,0	14,1	109,0	27,5	27,1	8,6
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-116,8	-2,2	12,7	1,0	10,6	6,2
Strumenti finanziari derivati	3,7	-3,5	-10,1	-1,9	-7,0	-1,9
Altri investimenti	109,8	-4,5	-77,3	-36,8	-12,3	-17,8
Riserve ufficiali	16,2	4,1	2,9	-3,4	-2,5	1,8
Errori e omissioni	3,2	0,3	34,8	32,8	8,1	1,4

Fonte: BCE.

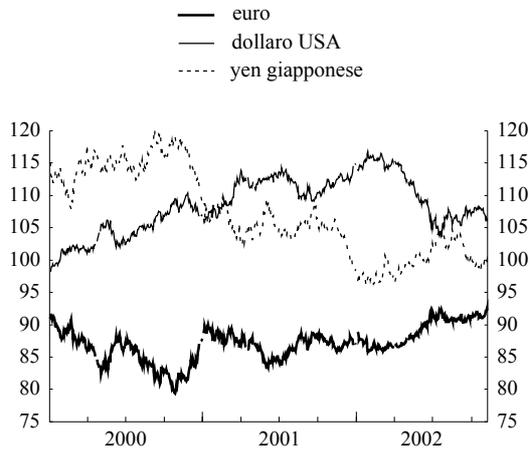
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Nel sito Internet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

Afflussi netti degli investimenti diretti e di portafoglio in agosto

Rispetto ai mesi precedenti i flussi di investimenti diretti e di portafoglio sono stati relativamente contenuti in agosto, sia dal lato delle attività che da quello delle passività. Nel loro insieme, gli investimenti diretti e di portafoglio

hanno registrato afflussi netti per 6,2 miliardi di euro, di cui 1,7 miliardi per investimenti diretti e 4,5 miliardi per quelli di portafoglio.

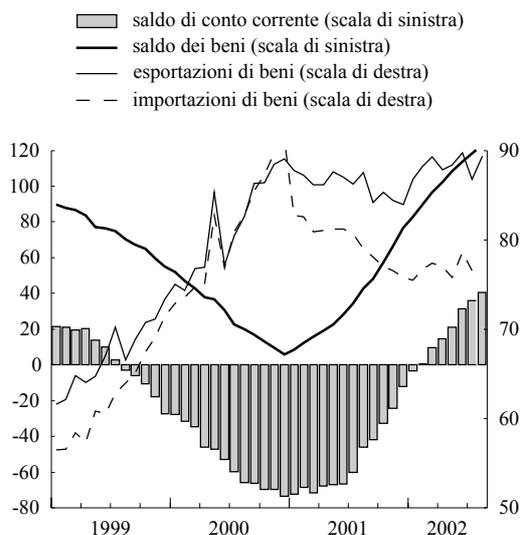
Nel complesso dei primi otto mesi dell'anno il saldo cumulato degli investimenti diretti e di portafoglio ha evidenziato flussi netti in entrata per 12,7 miliardi di euro (a fronte di deflussi netti di

Figura 22**Tassi di cambio effettivi dell'euro, del dollaro USA e dello yen giapponese ¹⁾***(dati giornalieri; 1° trim. 1999 = 100)*

Fonte: BCE.

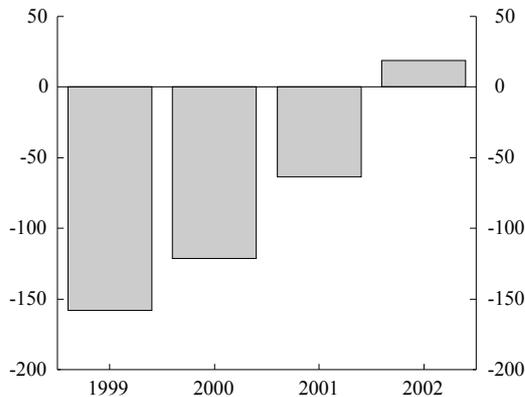
1) Un aumento degli indici rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nei confronti delle valute di dodici paesi partner.

116,8 miliardi durante lo stesso periodo nel 2001), in linea con il calo dei deflussi netti annuali in atto dal 1999 (cfr. figura 24).

Figura 23**Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati stagionalizzati)*

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.

Figura 24**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. I dati per il 2002 sono stati stimati sulla base del periodo gennaio-agosto.

Un raffronto tra i flussi finanziari dei primi otto mesi del 2001 e del 2002 sembra indicare come il netto calo delle quotazioni azionarie su tutti i mercati mondiali e la crescente incertezza circa le prospettive delle principali aree economiche abbiano indotto un brusco calo dei flussi transfrontalieri di azioni, da 244 a 116,5 miliardi di euro; ad esso si contrappone una ripresa dei flussi transfrontalieri di strumenti di debito, aumentati in termini assoluti da 173,2 a 201,1 miliardi di euro, nonostante un calo degli investimenti in strumenti di debito esteri da parte dei residenti dell'area, da 118,2 a 92,1 miliardi di euro. Viceversa, gli investimenti in strumenti di debito dell'area da parte di non residenti sono aumentati da 55,0 a 109,0 miliardi di euro, in parte per effetto dell'andamento dei differenziali di tasso di interesse fra l'area dell'euro e le altre principali economie mondiali.

Rivisti i dati della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro per il periodo 1999-2001 e per la prima metà del 2002

Conformemente alle prassi di revisione in uso, i dati di bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono stati rivisti per il periodo 1999-2001 e per la prima metà del 2002.

Per quanto riguarda il conto corrente, la revisione dei dati relativi al secondo trimestre 2002 ha trasformato il precedente disavanzo di 1,8

miliardi di euro in un avanzo di 5,2 miliardi. La revisione, pari a 7,0 miliardi di euro, è principalmente riconducibile alla voce dei beni, rivista al rialzo di 3,3 miliardi, nonché alle correzioni al ribasso del disavanzo dei redditi (di 2,3 miliardi) e al rialzo dell'avanzo dei servizi (1,7 miliardi). A sua volta, la revisione del saldo dei beni deriva da una revisione al rialzo delle esportazioni superiore a quella delle importazioni. Alla revisione relativa al secondo trimestre del 2002 si cumula quella relativa al 2001, che ha indotto un rialzo di 11,5 miliardi del disavanzo di conto corrente in quell'anno, passato da 2,3 a

13,8 miliardi di euro, e ha perciò accentuato la distanza fra il disavanzo del 2001 e l'avanzo del 2002. Per quanto riguarda le revisioni del conto finanziario per il 2002, esse hanno interessato soprattutto gli investimenti di portafoglio, con un aumento degli afflussi netti di 12,3 miliardi di euro nei primi due trimestri del 2002. Le revisioni apportate al conto corrente e al conto finanziario hanno comportato una significativa riduzione dell'insieme degli errori ed omissioni per i primi due trimestri dell'anno, da 45,6 a 25,4 miliardi di euro. La maggior parte di tale variazione netta si riferisce al mese di aprile.

La responsabilità della BCE per il proprio operato

La responsabilità della BCE di dar conto del proprio operato e la trasparenza della sua politica monetaria sono elementi importanti del quadro di riferimento istituzionale e di policy dell'Unione economica e monetaria (UEM). Al fine di esaminare e chiarire questi concetti distinti, e al contempo collegati, questo numero del Bollettino presenta due articoli che trattano tali argomenti. Mentre il secondo articolo affronta il problema della trasparenza nella politica monetaria della BCE, questo articolo si concentra sulla responsabilità di dar conto del proprio operato, intesa come l'obbligo legale e politico di una banca centrale indipendente di giustificare e spiegare le proprie decisioni ai cittadini e ai loro rappresentanti eletti. Prendendo avvio da una nozione generale e astratta di responsabilità della banca centrale, un concetto dai molteplici profili, l'articolo illustra e spiega come la BCE assolva il suo dovere di "rendere conto". In tale contesto, le relazioni della BCE con il Parlamento Europeo – l'unica istituzione europea composta da rappresentanti eletti direttamente dai cittadini – svolgono un ruolo di particolare rilievo e sono illustrate in dettaglio. Quando ritenuto utile e pertinente, si fa riferimento alle disposizioni in materia di responsabilità e alle pratiche seguite al riguardo dalle altre principali banche centrali, quali il Federal Reserve System, la Banca del Giappone e la Bank of England.

I Introduzione

Uno dei cardini della costituzione monetaria dell'area dell'euro è l'indipendenza della BCE e delle BCN dell'Eurosistema. L'articolo 108 del Trattato che istituisce la Comunità europea (di seguito "il Trattato") tutela tale indipendenza in maniera estensiva, ossia a livello istituzionale, personale, funzionale e finanziario (cfr. anche l'articolo *L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali*, nel numero di luglio 1999 di questo Bollettino). Allo stesso tempo, nelle moderne democrazie le istituzioni indipendenti investite di funzioni pubbliche devono rendere conto del loro operato. Pertanto, l'elevato grado di indipendenza concesso alla BCE si accompagna a una definizione molto chiara delle modalità con cui essa risponde delle sue azioni.

Nei quattro anni trascorsi dalla sua istituzione, la BCE ha dovuto talvolta affrontare dibattiti sulla misura in cui essa dà conto del suo operato e sulla sua trasparenza. In tale contesto è emersa una certa confusione tra i termini "responsabilità per il proprio operato" (di seguito "responsabilità" – in inglese *accountability*) e "trasparenza", anche perché tali termini vengono talvolta utilizzati in maniera intercambiabile. Pur essendo indubbiamente collegati, hanno significato diverso e dovrebbero essere, quindi, trattati in maniera distinta.

In questo articolo si affronta l'argomento della responsabilità della BCE intesa, innanzi tutto, come un obbligo nei confronti dell' "ordinamento politico" all'interno dell'UE, quale cardine fondamentale della legittimità della BCE e delle sue politiche. La trasparenza, d'altro canto, è un concetto relativo all'"ordinamento economico" e può essere considerata uno strumento teso a potenziare l'efficacia della politica della BCE. Sebbene, come indicato in precedenza, alcuni aspetti della responsabilità siano anche collegati alla trasparenza, quest'ultima viene trattata separatamente nell'articolo su *La trasparenza della politica monetaria della BCE*, nel presente numero di questo Bollettino.

Chiedere alla BCE di dar conto del suo operato ha implicazioni legali, istituzionali e pratiche; questo articolo illustra e spiega le disposizioni e le pratiche vigenti. Si porrà l'accento sulla responsabilità *democratica*, ossia sulle relazioni che la BCE intrattiene con gli organi elettivi, primo fra tutti il Parlamento europeo in quanto istituzione dell'UE composta da rappresentanti dei cittadini europei eletti a suffragio universale diretto. Ove rilevante, si farà riferimento alle disposizioni e pratiche vigenti in materia di responsabilità in altre importanti banche centrali quali il Federal Reserve System, la Bank of England e la Banca del Giappone.

2 La responsabilità per il proprio operato: un cardine della legittimazione della BCE

L'indipendenza delle banche centrali nelle moderne democrazie

La responsabilità per il proprio operato è un requisito fondamentale della legittimità democratica e ne rappresenta un elemento centrale. In una democrazia, ogni potere discende dal popolo. Tutte le decisioni che vincolano la comunità o che influiscono su di essa devono essere legittimate dalla volontà popolare. Nel concetto di legittimazione si ritiene solitamente che siano comprese due nozioni principali. In base alla prima le decisioni relative alle politiche pubbliche sono legittime se sono, direttamente o indirettamente, espressione della volontà popolare (“governo del popolo”): questa può essere indicata come “legittimazione in virtù delle procedure”. In base alla seconda le decisioni possono essere ritenute legittime se soddisfano bisogni e attese giustificate del popolo (“governo per il popolo”): a tale concetto ci si può riferire parlando di “legittimazione in virtù dei risultati”.

Esercitando i poteri specifici che il Trattato le conferisce, la BCE assume decisioni che, in primo luogo, influiscono direttamente sulla vita e il benessere di oltre 300 milioni di cittadini europei. Sebbene non sia completamente avulso dal processo politico, il processo decisionale della BCE (e delle BCN all'interno dell'Eurosistema) – grazie all'indipendenza garantita a tali istituzioni – è stato deliberatamente tenuto al riparo da qualsivoglia interferenza proveniente dalle istituzioni comunitarie, governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo. In tale contesto, potrebbero essere sollevati interrogativi circa la legittimità democratica della BCE; a tali quesiti si può dare risposta facendo riferimento ai tre aspetti seguenti.

In primo luogo, la BCE gode di “legittimazione in virtù delle procedure” in quanto istituzione costituita mediante un trattato internazionale firmato e ratificato da tutti gli Stati membri, in conformità dei rispettivi obblighi costituzionali. I popoli d'Europa (attraverso i loro rappresentanti eletti) hanno deciso, in maniera sovrana, di trasferire la competenza della politica monetaria e gli altri

compiti previsti dal Trattato a un organo europeo di nuova creazione e di dotarlo di indipendenza da ogni interferenza politica. Questo è stato un atto straordinario portato a termine con la ratifica del Trattato di Maastricht nel 1992/93; ciò non vuol dire, tuttavia, che da quel momento in poi l'indipendenza della banca centrale sia stata priva di ogni ulteriore legittimazione in virtù delle procedure. Il processo politico mediante il quale i governi nazionali nominano i membri degli organi decisionali della BCE, ossia i membri del Comitato esecutivo e del Consiglio direttivo, conferisce alla BCE ulteriore legittimazione di questo tipo.

In secondo luogo, la BCE può trarre la sua “legittimazione in virtù dei risultati” dai risultati conseguiti nell'assolvimento dei compiti ad essa affidati. La conduzione della politica monetaria e l'esecuzione degli altri compiti sono stati assoggettati a un processo decisionale indipendente con un obiettivo specifico: il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Come ha mostrato l'esperienza di alcune banche centrali nel periodo post-bellico, una banca centrale indipendente che provvede in maniera efficace e coerente al “bene pubblico” costituito da una moneta stabile e affidabile può guadagnarsi i massimi livelli di sostegno popolare, ottenere la fiducia dei cittadini e godere di piena legittimità, pur avendo preso deliberatamente le distanze dal normale processo decisionale politico.

In terzo luogo, oltre a queste due dimensioni, la legittimità delle banche centrali indipendenti si fonda su un ampio quadro di riferimento che stabilisce le modalità con cui esse devono rendere conto del proprio operato. Indipendenza e responsabilità sono le due facce della stessa moneta. Pertanto, la BCE è chiamata a spiegare e a giustificare ai cittadini europei e ai suoi rappresentanti eletti in che modo utilizza i poteri e le prerogative che le sono stati attribuiti per il perseguimento dei suoi obiettivi.

Oltre che con queste considerazioni di natura più politica e costituzionale, l'obbligo delle banche centrali di dar conto del proprio operato può anche essere concettualizzato in termini di

teoria economica, in base a una relazione *principale-agente*. Il principale – “il popolo” e/o i suoi rappresentanti eletti – delega i compiti di conduzione della politica monetaria a un agente indipendente, la banca centrale, e gli affida un mandato chiaramente definito. Le disposizioni sulla responsabilità, ossia i meccanismi mediante i quali il principale attribuisce all’agente la responsabilità del suo operato, sono parte integrante del rapporto contrattuale intercorrente fra di essi. A tal fine, è necessario predisporre un sistema di incentivi adeguatamente articolato. In termini astratti ciò comporterebbe, da un lato, l’approvazione e la ricompensa nel caso in cui il mandato venga assolto con successo e, dall’altro, l’applicazione di meccanismi sanzionatori qualora i risultati fossero subottimali.

Sebbene, in teoria, le sanzioni possano sembrare un mezzo idoneo per rendere applicativo l’obbligo di responsabilità della banca centrale, la natura specifica della politica monetaria richiede che in pratica si facciano dei distinguo. Gli strumenti di politica monetaria direttamente controllati dalla banca centrale (tassi di interesse a breve termine, gestione della liquidità) incidono sui prezzi attraverso una rete complessa di interazioni economiche nota come meccanismo di trasmissione (cfr. l’articolo *Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell’area dell’euro*, pubblicato nel numero di ottobre 2002 di questo Bollettino). Dati i ritardi nel processo di trasmissione, la politica monetaria può incidere sul livello dei prezzi solo nel medio termine; non può invece compensare, nel breve periodo, shock imprevisti al livello dei prezzi (quali quelli provocati dalle variazioni dei prezzi delle materie prime). Inoltre, data l’incertezza che circonda il meccanismo di trasmissione e visto che l’adeguatezza della risposta di politica monetaria dipende dalla natura, durata e dimensione degli shock economici, non sembra corretto specificare un orizzonte temporale fisso su cui valutare la politica monetaria. Pertanto, per giudicare i risultati conseguiti da una banca centrale è sempre necessario effettuare una valutazione equilibrata e differenziata. Mentre l’uso di meccanismi sanzionatori formali sarebbe troppo aggressivo e potrebbe avere implicazioni negative sull’efficiente esecuzione del mandato della banca centrale, un costante e minuzioso controllo sulle azioni della banca centrale da parte del parlamento e del pubblico in generale sembra essere il

metodo più indicato per assicurarsi che questa risponda del proprio operato.

Altre misure volte ad assicurare che la banca centrale agisca entro i limiti del proprio mandato e del quadro giuridico, comprendono un controllo giurisdizionale, ossia un controllo *ex post* della legalità degli atti della banca centrale, disposizioni che consentano di sollevare dall’incarico membri degli organi decisionali della banca centrale per motivazioni chiaramente definite (ad esempio, per colpa grave), la pubblicazione dei bilanci certificati della banca centrale e l’osservanza – nella *governance* interna e nella gestione finanziaria – di norme di integrità quali quelle fissate e regolarmente aggiornate dal Fondo monetario internazionale in base al *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies* (codice di buona condotta in tema di trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie).

Queste diverse disposizioni in materia di responsabilità sono ispirate dal medesimo principio: la BCE, così come qualunque altra banca centrale indipendente, deve assoggettare le sue azioni e decisioni al controllo pubblico e dimostrare di “agire nei limiti dei poteri ad essa conferiti dal Trattato” (articolo 8 del Trattato). Inoltre, in un’ottica di apertura, è nell’interesse della BCE assicurare che le sue decisioni siano adeguatamente spiegate e giustificate in modo da legittimare la sua politica e rafforzare il consenso pubblico alla sua condizione d’indipendenza.

La BCE e il contesto costituzionale specifico dell’UE

L’assetto istituzionale dell’Eurosistema, al centro del quale vi è la BCE, riflette condizioni sensibilmente diverse da quelle di altre banche centrali nel mondo. Nell’UEM un’autorità centrale conduce la politica monetaria per un’area economica costituita da 12 Stati che, per il resto, godono di ampia autonomia. Gli Stati membri mantengono le proprie responsabilità in vaste aree delle politiche pubbliche (ad esempio per le politiche di bilancio o strutturali, il sistema sociale e previdenziale, gli affari interni e la difesa nazionale). Lo stesso dibattito politico è in larga misura circoscritto ai sistemi nazionali, ciascuno caratterizzato dalle proprie istituzioni e procedure.

La natura *sui generis* del sistema politico dell'UE entro cui si muove la BCE influisce ovviamente sul modo in cui l'impegno alla responsabilità della banca centrale è reso operativo. La BCE è un'istituzione sovranazionale che opera all'interno di un contesto europeo in continua evoluzione. Pertanto, da un punto di vista politico e costituzionale la BCE – diversamente dalla Federal Reserve, dalla Bank of England o dalla Banca del Giappone – non è una banca centrale “tradizionale” in uno stato nazione “tradizionale”. In effetti non esiste un “governo dell'UE” paragonabile ai governi nazionali e i compiti e i poteri legislativi del Parlamento europeo sono diversi da quelli dei parlamenti nazionali. Ad esempio, mentre i parlamenti

nazionali hanno la possibilità di cambiare la normativa sulla banca centrale, i poteri del Parlamento europeo per quanto attiene a modifiche sostanziali dello Statuto del SEBC (che è parte integrante del Trattato) si limitano alla consultazione (in casi specifici se ne richiede l'assenso). Di questo non si è tenuto, talvolta, interamente conto nei confronti internazionali tra le disposizioni sulla responsabilità pubblicati in letteratura. Queste considerazioni non significano che la BCE abbia una responsabilità minore di quanto non abbiano le altre banche centrali citate in precedenza, ma vogliono soltanto segnalare le caratteristiche peculiari del modo europeo di chiedere conto alla banca centrale del suo operato.

3 La responsabilità della BCE in concreto

Una possibile definizione di responsabilità per il proprio operato

È da molto tempo che la letteratura accademica si confronta con il concetto di responsabilità per il proprio operato e con quale ne siano la definizione, il contenuto e la portata. Il termine stesso pone una sfida semantica e linguistica: la parola inglese “*accountability*” ha un significato radicato nelle convenzioni democratiche e istituzionali dei paesi anglofoni; una traduzione francese potrebbe avvicinarsi a tale significato con le espressioni “*obligation de rendre compte*” o “*contrôle démocratique*”, che chiamerebbero in causa diverse connotazioni e tradizioni dello stato; il termine tedesco “*Rechenschaftspflicht*” ha un significato particolare, che potrebbe essere difficilmente confrontabile con i termini analoghi utilizzati in altre lingue.

Ai fini di questo articolo, il concetto di “responsabilità” è inteso come responsabilità sulle proprie decisioni e sulla loro giustificazione e spiegazione. La responsabilità democratica fa necessariamente riferimento a una spiegazione e giustificazione *ex post*. Se un organo politico – ad esempio il parlamento o il governo – fosse in grado di intervenire sul processo decisionale della banca centrale o di influenzarlo direttamente, ne conseguirebbe che esso partecipa a quel processo e, quindi, condivide la responsabilità

dei risultati. Ciò non solo sarebbe in contraddizione con lo status di indipendenza della banca centrale, ma priverebbe il concetto di responsabilità di qualunque significato.

Il concetto di responsabilità può essere scomposto in quattro quesiti fondamentali, e cioè:

- *Chi è responsabile?* Ogni qualvolta vengono prese decisioni da parte di un organo collegiale, i suoi membri possono essere ritenuti responsabili collettivamente o individualmente delle decisioni assunte.
- *Responsabile di che cosa?* La responsabilità presuppone l'esistenza di un mandato o compito di cui sono chiamati a rispondere l'istituzione e/o i suoi organi decisionali.
- *Responsabile nei confronti di chi?* La responsabilità può essere diretta, ossia nei confronti dei cittadini ai quali è destinato il “bene pubblico”, o dei loro rappresentanti eletti, cioè i parlamenti o i governi.
- *Responsabile come?* La responsabilità può essere garantita in maniera diversa: attraverso la trasparenza sulle decisioni assunte, l'analisi delle decisioni e dell'attività di politica monetaria e altre modalità quali le procedure di revoca dei mandati e il controllo giurisdizionale.

Chi è responsabile?

I principali organi decisionali della BCE sono il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo, entrambi organi collegiali i cui membri condividono la responsabilità collettiva del corretto assolvimento dei compiti e delle funzioni della BCE. Diversamente, ad esempio, dai governi nazionali nei quali i singoli ministri sono titolari di portafogli particolari e quindi sono individualmente responsabili delle attività e dei risultati delle politiche dei propri ministeri, il Consiglio direttivo opera come un'unica entità e i suoi membri sono responsabili collegialmente delle decisioni assunte. Questa responsabilità collegiale corrisponde all'assetto particolare della BCE, che può essere giustificato sia dalla struttura istituzionale sia dagli aspetti sostanziali della politica monetaria.

In primo luogo, per quanto attiene all'assetto istituzionale, l'articolo 112 del Trattato stabilisce che "il Consiglio direttivo della BCE comprende i membri del Comitato esecutivo della BCE nonché i governatori delle banche centrali nazionali". Mentre il Consiglio direttivo opera come un organo unico e collegiale e tutti i suoi membri sono su un piede di parità (in base al principio "un membro, un voto", e dove il Presidente è "*primus inter pares*"), i membri del Comitato esecutivo e i governatori delle BCN sono nominati in base a procedure diverse: i primi mediante una procedura speciale prevista nell'articolo 112 del Trattato, i secondi in conformità delle rispettive procedure nazionali. La nomina dei governatori delle BCN a membri del Consiglio direttivo della BCE è automatica e non è soggetta ad alcun atto di conferma da parte dell'UE.

In secondo luogo, per quanto riguarda gli aspetti sostanziali, l'obiettivo primario della politica monetaria è quello di mantenere la stabilità dei prezzi in tutta l'area dell'euro. I membri del Consiglio direttivo, a prescindere dal fatto che siano membri del Comitato esecutivo o governatori delle BCN, assumono le proprie decisioni in base alle condizioni prevalenti nell'intera area dell'euro e non facendo riferimento ad andamenti rilevati in un qualsivoglia particolare Stato membro.

Alcuni osservatori hanno sostenuto che la responsabilità individuale dei membri di un organo

decisionale sarebbe preferibile, giacché questo consentirebbe a qualsiasi membro di segnalare il proprio disaccordo su decisioni assunte a maggioranza. Ciò, a sua volta, consentirebbe una valutazione della prestazione individuale di ciascun membro. Disposizioni di questo genere sono, ad esempio, vigenti per il Federal Reserve System, la Bank of England e la Banca del Giappone. Poiché queste banche centrali rendono di pubblico dominio i voti espressi dai singoli membri dell'organo decisionale, ogni eventuale disaccordo rispetto alle decisioni della maggioranza viene portato a conoscenza dei cittadini. In tutti e tre i paesi può essere richiesto ai membri di presentarsi innanzi al parlamento non solo per spiegare le decisioni della banca centrale, ma anche le loro posizioni personali.

Tuttavia, alla luce dei due aspetti indicati in precedenza, la BCE ha ritenuto che un sistema di responsabilità individuale dei membri del Consiglio direttivo e del Comitato esecutivo fosse incompatibile con la struttura istituzionale e gli aspetti sostanziali della politica monetaria. Ad esempio, un sistema in cui tutti i membri del Consiglio direttivo fossero ritenuti responsabili individualmente dal Parlamento europeo sarebbe incoerente, giacché nel caso dei governatori delle BCN nessun organo dell'UE è coinvolto nella loro nomina. Allo stesso tempo, non sarebbe coerente neanche che i governatori delle BCN rendessero conto ai propri parlamenti nazionali delle azioni da essi svolte in qualità di membri del Consiglio direttivo, poiché i parlamenti nazionali non sono legittimati a giudicare in che modo i governatori delle BCN svolgono i loro compiti "europei", compiti che esplicitamente impediscono loro di agire in difesa degli interessi nazionali.

Da ciò consegue che gli organi decisionali della BCE sono ritenuti responsabili collegialmente di tutte le loro decisioni e che spetta al Presidente della BCE e agli altri membri del Comitato esecutivo giustificare e spiegare al Parlamento europeo le decisioni assunte a livello collegiale.

Responsabile di che cosa?

In mancanza di una definizione del mandato e di una chiara individuazione dei compiti affidati a un'istituzione, il concetto di responsabilità di

quell'istituzione perde significato. Un mandato chiaramente definito è un elemento assolutamente centrale del citato "contratto" tra i cittadini e la banca centrale indipendente. Inoltre, vi è anche una relazione diretta tra la portata e l'ampiezza delle responsabilità di una banca centrale indipendente e la necessità che questa renda conto del proprio operato.

In base al Trattato, l'obiettivo primario della politica monetaria della BCE è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Riferire sul conseguimento di tale obiettivo è un aspetto centrale della responsabilità della BCE. Stabilendo una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, la BCE ha fissato un valore di riferimento rispetto al quale è possibile valutare i suoi risultati. In effetti, quanto più l'obiettivo viene definito in maniera chiara e precisa tanto più è facile verificare se esso venga conseguito. Inoltre, alla BCE è stata riconosciuta la facoltà di scegliere in maniera indipendente – all'interno dei principi sanciti nel Trattato – gli strumenti e la strategia mediante i quali conseguire tale obiettivo.

Come illustrato nella Tavola I, il mantenimento della stabilità dei prezzi è un obiettivo esplicito, ma non l'unico, della BCE e delle altre tre banche centrali alle quali si fa riferimento in questo articolo. Sebbene il Trattato assegni anche un ulteriore obiettivo alla BCE, ossia quello di sostenere le politiche economiche generali della Comunità al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi fissati nell'articolo 2 del Trattato – ove ciò sia possibile, fatto salvo l'obiettivo della

stabilità dei prezzi – esso fissa una chiara scala di priorità.

Mentre il Federal Reserve System ha un mandato duplice, per la Bank of England esiste una gerarchia inequivocabile di obiettivi statutari. In Giappone, disposizioni di legge sanciscono che la politica monetaria della banca centrale "contribuisce alla realizzazione di un sano sviluppo dell'economia nazionale attraverso il perseguimento della stabilità dei prezzi". In effetti, vi è attualmente un ampio consenso sia tra i banchieri centrali sia tra gli economisti accademici sul fatto che nel medio e lungo termine non vi sia alcun *trade-off* tra stabilità dei prezzi e obiettivi di politica economica quali la crescita sostenibile e un livello elevato di occupazione. Pertanto, il migliore contributo che la politica monetaria può dare alla realizzazione di questi obiettivi è, in effetti, quello di mantenere la stabilità dei prezzi.

Delle quattro banche centrali considerate, tutte tranne la Bank of England hanno la possibilità di precisare in termini quantitativi i propri obiettivi statutari; fino ad ora, però, la BCE è l'unica ad averlo fatto pubblicamente. Nel Regno Unito è il Cancelliere dello Scacchiere a definire l'obiettivo di inflazione per la politica monetaria della Bank of England.

Come tutte le altre banche centrali, la BCE svolge anche altri compiti oltre a quello della conduzione della politica monetaria assegnatole dal Trattato. Tali compiti sono parte integrante dei doveri della BCE e, pertanto, rientrano nelle disposizioni

Tavola I

Il mandato delle banche centrali nell'area dell'euro, Regno Unito, Stati Uniti e Giappone

	BCE	Bank of England	Federal Reserve System	Banca del Giappone
Obiettivi	<ul style="list-style-type: none"> Stabilità dei prezzi Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, sostegno alle politiche economiche generali nella Comunità 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilità dei prezzi Sostegno, subordinato alla stabilità dei prezzi, alle politiche economiche del governo, inclusi i suoi obiettivi per la crescita e l'occupazione 	<ul style="list-style-type: none"> Prezzi stabili Massima occupazione Tassi d'interesse a lungo termine contenuti 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilità dei prezzi e contributo a un sano sviluppo dell'economia nazionale
Obiettivo primario	<ul style="list-style-type: none"> Mantenimento della stabilità dei prezzi 	<ul style="list-style-type: none"> Mantenimento della stabilità dei prezzi 	<ul style="list-style-type: none"> Nessuna scala di priorità 	<ul style="list-style-type: none"> Mantenimento della stabilità dei prezzi
Specificazione dell'obiettivo di stabilità dei prezzi	<ul style="list-style-type: none"> Quantificato dalla BCE 	<ul style="list-style-type: none"> Quantificato dal Tesoro 	<ul style="list-style-type: none"> Definizione qualitativa fornita dalla <i>Federal Reserve</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Definizione qualitativa fornita dalla Banca del Giappone

sulla responsabilità. In tale contesto, la competenza della BCE ad adottare provvedimenti aventi forza di legge, nella misura necessaria a svolgere compiti specifici, assume particolare rilevanza perché nelle democrazie rappresentative i poteri normativi sono di solito conferiti a un organo elettivo e non a una istituzione indipendente. Questa competenza normativa, che si aggiunge al potere della BCE “di infliggere alle imprese ammende o penalità di mora in caso di inosservanza degli obblighi imposti dai regolamenti e dalle decisioni da essa adottati” (articolo 34.3 dello Statuto del SEBC), richiede modi adeguati con cui la BCE possa dare conto del suo operato.

D’altro canto, l’articolo 14.4 dello Statuto del SEBC prevede che “le banche centrali nazionali possono svolgere funzioni diverse da quelle specificate nel presente Statuto a meno che il Consiglio direttivo decida, a maggioranza dei due terzi dei votanti, che tali funzioni interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC”. Poiché tali “funzioni sono svolte sotto la piena responsabilità delle banche centrali nazionali e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC”, la BCE non ne viene ritenuta responsabile.

Responsabile nei confronti di chi?

Essendo un organo istituito in base al Trattato, che opera entro i limiti dei poteri ad esso conferiti, la BCE ha il compito statutario di assicurare il “bene pubblico” della stabilità dei prezzi e di svolgere le altre funzioni di banca centrale per tutta l’area dell’euro. Di conseguenza essa deve rendere conto innanzi tutto ai cittadini europei dai quali il Trattato trae la sua legittimità. Questo contiene una serie di disposizioni (ad esempio sugli obblighi di rendiconto, per i quali si rinvia alla prossima sezione) che forniscono un quadro di riferimento in base al quale la BCE è sottoposta a uno scrutinio diretto da parte di tutti i cittadini europei. Le pubblicazioni in tutte le lingue ufficiali comunitarie e gli interventi pubblici dei membri degli organi decisionali della BCE in tutti gli Stati membri dell’area costituiscono occasioni per spiegare e giustificare direttamente al pubblico le decisioni della BCE.

Inoltre, un metodo più mirato con cui la banca centrale dà conto del suo operato è quello del

dialogo informato e competente con i rappresentanti eletti dei cittadini, ossia il dialogo tra il parlamento e la banca centrale. Nell’UE il Trattato assegna al Parlamento europeo una responsabilità primaria riguardo a questi obblighi della BCE. Analogamente, i parlamenti nazionali di Stati Uniti, Giappone e Regno Unito sono le principali istituzioni rispetto alle quali si esercita la responsabilità democratica delle banche centrali.

Va aggiunto che, poiché le BCN dell’area dell’euro hanno mantenuto alcuni compiti che non rientrano nelle funzioni del SEBC (cfr. articolo 14.4 dello Statuto del SEBC), le autorità nazionali continuano ad essere, in linea con le norme giuridiche e costituzionali dei rispettivi Stati membri, i referenti cui le BCN devono rispondere con riferimento a quei compiti specifici. Esiste una fitta rete di relazioni tra le BCN e le istituzioni politiche dei rispettivi paesi. Fatta salva la loro indipendenza, le leggi nazionali possono sia richiedere che le BCN presentino delle relazioni annuali sia conferire ai rispettivi parlamenti il potere di invitare i governatori delle BCN a comparire innanzi alle competenti commissioni parlamentari, o di accogliere una iniziativa dei governatori in tal senso.

Inoltre – cosa, questa, non strettamente prevista nelle disposizioni sulla responsabilità – la BCE è impegnata in un dialogo continuo con tutte le istituzioni rilevanti coinvolte nel processo politico europeo. L’ampia rete esistente di relazioni istituzionali e informali riflette il fatto che la BCE, pur essendo completamente indipendente nell’assolvimento dei propri compiti statutari, fa parte integrante dell’assetto istituzionale e politico complessivo della Comunità. Tali relazioni forniscono alla BCE l’opportunità di spiegare e fornire informazioni sulla conduzione della politica monetaria e di migliorare la comprensione esterna delle attività della BCE e delle ragioni alla base delle sue decisioni (per una descrizione dettagliata di questi contatti, cfr. l’articolo *I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea* pubblicato nel numero di ottobre 2000 di questo Bollettino). Analogamente, anche i rapporti delle BCN con le rispettive autorità politiche nazionali sono occasioni di fondamentale importanza per spiegare – utilizzando le convenzioni

di comunicazione delle singole nazioni e la lingua del paese – le decisioni della BCE e per informare i responsabili delle politiche economiche nazionali sulla conduzione della politica monetaria unica e sulle motivazioni che la ispirano.

Responsabile come?

Il nocciolo di questa questione è quale sia per una banca centrale il modo migliore di assolvere l'obbligo di rendere conto del proprio operato, ovvero quali procedure e metodologie debba utilizzare dato il quadro istituzionale entro cui essa opera. In tale contesto vanno considerati diversi aspetti, quali gli obblighi di rendiconto e il controllo delle decisioni assunte dalla banca centrale da parte del parlamento (ad esempio, mediante audizioni dei rappresentanti della banca centrale davanti alle commissioni parlamentari competenti). Oltre a ciò, occorre considerare anche le disposizioni che richiedono alle banche centrali di rispondere del loro operato in campi che esulano dai risultati della politica monetaria (quali quello della legalità delle loro decisioni, del corretto comportamento dei membri degli organi decisionali e dell'integrità della *governance* interna).

Gli obblighi di rendiconto

Il Trattato stabilisce per la BCE precisi obblighi di rendiconto. In particolare l'articolo 113 del Trattato richiede alla BCE di trasmettere un Rapporto annuale sull'attività del SEBC e sulla politica

monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. Il rapporto è indirizzato al Parlamento europeo, al Consiglio UE, alla Commissione e al Consiglio europeo. Il Trattato prevede anche la pubblicazione di rapporti trimestrali.

In effetti, la BCE va al di là di questi obblighi statuari pubblicando, ad esempio, un Bollettino mensile (anziché soltanto trimestrale) e offrendo accesso *online* – attraverso il suo sito internet – ai propri comunicati stampa, documenti di lavoro e altre pubblicazioni. Questi canali, insieme all'obbligo di fornire gratuitamente tali pubblicazioni, offrono al pubblico più vasto ampie opportunità di essere informato sulle politiche e sulle attività della BCE (cfr. anche l'articolo *La trasparenza della politica monetaria della BCE* su questo numero del Bollettino).

Gli obblighi di rendiconto della BCE sono sostanzialmente analoghi a quelli delle altre banche centrali citate in questo articolo, alle quali si chiede di pubblicare, in una forma o nell'altra, relazioni annuali (cfr. la tavola 2). Il Federal Reserve System è tenuto a pubblicare anche relazioni semestrali. La Bank of England ha l'obbligo statutario di pubblicare relazioni trimestrali e il suo rapporto annuale viene inviato al Cancelliere dello Scacchiere che lo presenta al Parlamento. In base alle disposizioni della legge che regola la Banca del Giappone, questa è tenuta a pubblicare relazioni semestrali e a trasmetterle alla *Dieta* attraverso il Ministro delle Finanze.

Tavola 2
Resoconti delle banche centrali al pubblico e al Parlamento

	BCE	Bank of England	Federal Reserve System	Banca del Giappone
Resoconti richiesti per legge	<ul style="list-style-type: none"> • Rapporto annuale • Bollettini trimestrali 	<ul style="list-style-type: none"> • Rapporto annuale • Rapporti sull'inflazione (trimestrali) • Comunicato immediato dopo ciascuna riunione del <i>Monetary Policy Committee</i> (MPC) • Verbali 	<ul style="list-style-type: none"> • Rapporto annuale (sulle operazioni) • Rapporti semestrali (sulla politica monetaria) 	<ul style="list-style-type: none"> • Rapporti semestrali • Rapporto annuale (riepilogo dell'attività operativa) • Verbali delle riunioni sulla politica monetaria
Selezione delle principali altre forme di comunicazione della banca centrale	<ul style="list-style-type: none"> • Conferenza stampa mensile del Presidente (immediatamente successiva alla riunione del Consiglio direttivo) • Bollettino mensile 	<ul style="list-style-type: none"> • Bollettino trimestrale • Conferenza trimestrale in occasione del rilascio del Rapporto sull'inflazione • Rapporto sulla stabilità finanziaria 	<ul style="list-style-type: none"> • Comunicato immediato dopo ciascuna riunione del <i>Federal Open Market Committee</i> (FOMC) • Verbali • Bollettino mensile 	<ul style="list-style-type: none"> • Comunicato immediato dopo ciascuna riunione del <i>Policy Board</i> • Bollettino mensile • Conferenza stampa mensile del Governatore

Meritano un approfondimento due aspetti delle procedure di rendiconto della BCE che sono stati frequentemente oggetto di dibattito pubblico e di interrogazioni da parte del Parlamento europeo. Diversamente dal Federal Reserve System, dalla Bank of England o dalla Banca del Giappone, la BCE non pubblica i verbali delle riunioni del suo principale organo decisionale, né rende pubbliche le votazioni dei suoi membri. Tuttavia, i vantaggi e gli svantaggi di questo metodo di assolvimento degli obblighi di rendiconto della BCE dovrebbero essere valutati alla luce del contesto istituzionale specifico entro cui essa opera. Poiché il Consiglio direttivo assume decisioni per un'economia formata da più paesi, la pubblicazione di verbali dettagliati – cioè rapporti *verbatim* che comprendano qualsivoglia opinione dissenziente dei membri del Consiglio direttivo – potrebbe comportare sia un'indebita pressione sui governatori delle BCN ad allontanarsi da una prospettiva basata sugli andamenti dell'area dell'euro nel suo complesso sia una speculazione sulla loro volontà di adottare tale prospettiva. La scelta di non pubblicare verbali dettagliati è conforme ai chiari dettami del Trattato in merito all'indipendenza personale dei membri del Consiglio direttivo, nonché alle disposizioni dello Statuto del SEBC in base al quale “le riunioni hanno carattere di riservatezza” (articolo 10.4).

Tuttavia, lo stesso articolo dello Statuto del SEBC prevede anche che “il Consiglio direttivo può decidere di rendere pubblico il risultato delle proprie deliberazioni”, come infatti esso ha deciso di fare. A questo riguardo sono due gli aspetti che meritano un'attenzione particolare. Primo, la diffusione di informazioni al pubblico sul “risultato” delle deliberazioni non va confusa con la pubblicazione dei verbali. In secondo luogo, sebbene la pubblicazione di una qualche forma di “sintesi dei verbali” possa essere una maniera idonea di presentare ai mercati e al pubblico in generale le principali argomentazioni alla base di una particolare decisione di politica monetaria, è discutibile se tale approccio consenta effettivamente di comprendere tali decisioni meglio di quanto non si possa fare con spiegazioni fornite mediante altre modalità di comunicazione. Dal punto di vista della tempestività e del dettaglio, le conferenze stampa che la BCE tiene subito dopo la prima riunione di ogni mese del Consiglio direttivo, e le

valutazioni esaurienti fornite regolarmente nel Bollettino mensile, non sembrano avere una minore capacità di spiegare le decisioni di politica monetaria di quelle che altre banche centrali chiamerebbero “sintesi dei verbali” (cfr. anche l'articolo *La trasparenza della politica monetaria della BCE* in questo numero del Bollettino).

Per quanto riguarda il comportamento individuale di voto dei membri del Consiglio direttivo la BCE ha deciso di non divulgare queste informazioni per due ragioni. In primo luogo, in linea con quanto esposto in precedenza, tale decisione rappresenta un'ulteriore salvaguardia della propria indipendenza giacché la pubblicazione del singolo comportamento di voto potrebbe indurre pressioni e speculazioni sui motivi sottostanti le decisioni dei singoli membri del Consiglio direttivo, e potrebbe persino consentire al pubblico di verificare se eventuali tentativi di influenzare il comportamento di voto abbiano prodotto il risultato desiderato. Benché tale preoccupazione possa non essere particolarmente rilevante per le altre tre banche centrali esaminate – che in tutti e tre i casi operano all'interno di stati nazione “tradizionali” – tale aspetto è rilevante nel caso del contesto europeo. Diversamente dagli Stati Uniti, ad esempio, dove il collegamento tra i singoli Stati e i Presidenti delle banche regionali della Federal Reserve è relativamente indiretto (i distretti della Federal Reserve sono formati da gruppi di Stati spesso alquanto eterogenei), nell'area dell'euro i governatori delle BCN sono associati ai propri paesi d'origine essendo membri del Consiglio direttivo della BCE proprio in virtù della carica rivestita a livello nazionale nelle rispettive BCN. Inoltre, le politiche economiche nell'area dell'euro restano decentrate, il che può indurre i responsabili di tali politiche nei singoli paesi a favorire in misura preponderante una prospettiva nazionale (piuttosto che riferita all'intera area dell'euro). Ciò comporta, a sua volta, il pericolo che essi percepiscano il governatore della rispettiva BCN come un “rappresentante nazionale” all'interno del Consiglio direttivo e che ciò possa portare a indebiti tentativi di influenzarlo.

In secondo luogo, poiché i membri del Consiglio direttivo non sono individualmente responsabili, per i motivi citati in precedenza, la pubblicazione dei voti espressi da ciascuno di loro

non è giustificata. Inoltre, l'enfasi posta sulla collegialità delle decisioni piuttosto che sulle differenze di opinione tra i membri del Consiglio direttivo catalizza l'attenzione del pubblico sul risultato delle riunioni piuttosto che sul processo decisionale.

Le audizioni innanzi al Parlamento

In linea con quanto previsto dall'articolo 113 del Trattato, il Presidente della BCE presenta il Rapporto annuale al Parlamento europeo riunito in seduta plenaria. Tale presentazione viene seguita dall'adozione di una risoluzione del Parlamento europeo che contiene un'esauritiva valutazione *ex post* delle attività e della politica monetaria condotte dalla BCE.

Inoltre, il Presidente della BCE compare quattro volte l'anno innanzi alla Commissione per gli affari economici e monetari del Parlamento europeo che, in base al Regolamento del Parlamento, ha la competenza dei rapporti con la BCE. Queste audizioni trimestrali sono divenute, tra le attività parlamentari, il momento principale in cui la BCE dà conto del proprio operato. In tali occasioni, il Presidente della BCE spiega le decisioni di politica monetaria della BCE e successivamente risponde alle domande poste dai membri della Commissione. Oltre all'interazione diretta e allo scambio di opinioni tra il Presidente della BCE e i membri della Commissione nel corso dell'audizione, il Regolamento del Parlamento europeo (nuova Norma 40a "Interrogazioni scritte alla Banca centrale europea") consente anche a tutti i parlamentari europei – per il tramite del Presidente della Commissione per gli affari economici e monetari – di porre per iscritto alla BCE altri quesiti nella misura in cui essi siano attinenti all'esecuzione del suo mandato. Tali quesiti, insieme alle risposte preparate dalla BCE, sono successivamente pubblicate nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee. Sebbene né il Trattato né lo Statuto del SEBC contengano disposizioni o obblighi al riguardo, la BCE si è volontariamente impegnata a rispondere a tali domande. Tuttavia, la BCE ha anche sottolineato che ciò non deve in alcun modo sminuire l'importanza delle audizioni regolari, che rappresentano la sede in cui continuare a discutere le principali questioni

inerenti alle decisioni di politica monetaria della BCE.

Inoltre, anche altri membri del Comitato esecutivo della BCE sono ascoltati dalla Commissione per gli affari economici e monetari. Negli ultimi anni il Vice presidente della BCE è stato regolarmente invitato a presentare il Rapporto annuale della BCE. Inoltre, è ormai prassi consolidata che ogni anno il membro del Comitato esecutivo che si occupa principalmente di analisi e ricerca economica venga invitato a esporre il parere della BCE sull'esame annuale dell'economia dell'UE redatto dalla Commissione Europea e sulla bozza degli *Indirizzi di massima di politica economica*. Talvolta la Commissione ha anche invitato e ascoltato membri del Comitato esecutivo su altri argomenti specifici attinenti alle competenze e ai compiti della BCE (ad esempio, i preparativi per la Campagna di informazione euro 2002, i contributi alla vigilanza prudenziale, ecc.).

Le riunioni della Commissione sono aperte al pubblico e tutte le trascrizioni delle audizioni tenute dal Presidente sono pubblicate sui siti Internet del Parlamento europeo e della BCE per informare immediatamente il pubblico dello scambio di opinioni tra il Presidente e i membri della Commissione. Inoltre, il Rapporto annuale della BCE dedica un intero capitolo alla responsabilità per il proprio operato e alle relazioni con il Parlamento europeo, mettendo in luce le principali questioni affrontate nel corso di questo dialogo avente cadenza regolare.

Per completezza va detto che il Parlamento europeo ha anche organizzato delle audizioni a livello specialistico con funzionari della BCE inerenti, per lo più, a disposizioni a carattere normativo proposte dalla BCE o ad altre questioni sulle quali si richiede il parere qualificato della BCE. Quanto a quest'ultimo aspetto, rispetto ad altri paesi, in cui le banche centrali possono essere frequentemente chiamate a fornire consulenza ai rispettivi Parlamenti e a preparare relazioni e studi necessari a sostenere l'attività parlamentare, la situazione della BCE è piuttosto diversa giacché la competenza legislativa dell'UE è chiaramente definita nel Trattato. I parlamenti negli stati nazione "tradizionali" possono esaminare qualsiasi questione ritengano

opportuna e – entro i confini stabiliti dalla costituzione nazionale – legiferare su di essa. Di conseguenza, si può prevedere che la banca centrale sia chiamata a fornire un parere e a riferire su un’ampia serie di questioni. Nell’UE, il Parlamento europeo – nonostante negli ultimi decenni la portata dei suoi poteri si sia notevolmente ampliata – è coinvolto nel processo legislativo solo negli ambiti previsti dal Trattato e nel pieno rispetto del principio di sussidiarietà. Pertanto, la relazione tra la BCE e il Parlamento europeo riguarda principalmente l’adempimento del mandato e dei compiti della BCE.

Gli obblighi legali della BCE e le prassi consolidate sulle audizioni regolari dei rappresentanti della banca centrale innanzi al parlamento sono simili a quelli delle altre banche centrali cui si fa riferimento in questo articolo. Negli Stati Uniti solo il Presidente del Federal Reserve Board è tenuto, per legge, a comparire innanzi alle commissioni della Camera e del Senato per la discussione delle relazioni semestrali. In pratica, ciò significa quattro audizioni l’anno che rivestono grande importanza e sono seguite con grande interesse dai mezzi di informazione. Inoltre, vi sono audizioni annuali sulla politica monetaria e le prospettive economiche che si svolgono innanzi alla Commissione economica congiunta del Congresso degli Stati Uniti e audizioni annuali innanzi alle Commissioni bilancio di entrambe le camere del Congresso in cui si affrontano principalmente questioni di politica fiscale. Il governatore della Banca del Giappone presenta i rapporti semestrali alle commissioni parlamentari competenti di entrambe le camere della *Dieta* (*House of Representatives* e *House of Councillors*). Il governatore della Bank of England e altri membri del *Monetary Policy Committee* (MPC) sono ascoltati regolarmente dal *Treasury Select Committee* della Camera dei Comuni dopo la pubblicazione dei rapporti trimestrali (con l’eccezione del rapporto sull’inflazione che viene pubblicato durante l’interruzione estiva dei lavori parlamentari). Inoltre, qualora l’inflazione registri una variazione superiore a un punto percentuale – per eccesso o per difetto – rispetto all’obiettivo fissato, il governatore della Bank of England è tenuto a scrivere una lettera aperta al Cancelliere dello Scacchiere.

Aspetti complementari della responsabilità

Per completare il quadro dei principali strumenti che consentono alla banca centrale di rispondere del suo operato, nel senso più ampio del termine, è necessario considerare altri aspetti tra cui quelli illustrati di seguito.

Controllo giurisdizionale: Gli articoli 230-233 del Trattato fissano le procedure generali per un controllo giurisdizionale cui devono sottostare le istituzioni comunitarie. Secondo tale procedura, la Commissione, il Consiglio UE o qualsivoglia Stato membro possono presentare un ricorso dinanzi alla Corte di giustizia europea contro la BCE per “incompetenza, violazione delle forme sostanziali, violazione del presente Trattato o di qualsiasi regola di diritto relativa alla sua applicazione, ovvero per sviamento di potere”. Inoltre, qualsiasi persona fisica o giuridica può presentare, alle stesse condizioni, un ricorso contro una decisione della BCE ad essa destinata e che la riguardi direttamente e individualmente. Se il ricorso è fondato, la Corte di giustizia dichiarerà nullo l’atto e chiederà alla BCE di prendere le necessarie misure per conformarsi al giudizio. Anche il quadro giuridico degli Stati Uniti, del Giappone e del Regno Unito prevede un controllo giurisdizionale *ex post* della legalità dell’operato delle banche centrali.

Revoca dall’incarico dei membri degli organi decisionali: Lo Statuto del SEBC prevede anche una regolare procedura di revoca dall’incarico dei membri degli organi decisionali della BCE volta ad assicurare che essi assolvano correttamente le proprie funzioni. Va, tuttavia, chiarito che il mandato non può essere revocato in maniera discrezionale in base ai risultati conseguiti dalla politica monetaria, ma solo se ricorrono determinate circostanze chiaramente definite. Ciò si applica, ad esempio, al caso in cui un membro di un organo decisionale della BCE non soddisfi più le condizioni necessarie all’esercizio delle sue funzioni o abbia commesso una colpa grave. Qualora queste circostanze coinvolgano i membri del Comitato esecutivo, spetta a un’altra istituzione indipendente – la Corte di giustizia delle Comunità Europee – e non alle autorità politiche decidere se tale membro debba essere

dichiarato “obbligatoriamente dimissionario” (articolo 11.4 dello Statuto del SEBC). I governatori delle BCN possono essere “sollevati dall’incarico” in conformità delle norme dello statuto delle rispettive banche centrali nazionali; la Corte di giustizia, tuttavia, rimane l’arbitro cui spetta l’ultima parola (articolo 14.2 dello Statuto del SEBC). Queste procedure regolari di revoca degli incarichi equivalgono a quelle in atto presso le altre banche centrali considerate nell’articolo, i cui membri degli organi decisionali possono essere sollevati dall’incarico solo per determinate ragioni che non siano inerenti ai risultati conseguiti dalla politica economica e monetaria.

Revisioni contabili e integrità finanziaria: Il bilancio annuale della BCE viene verificato da revisori esterni, approvato dal Consiglio UE e successivamente pubblicato nel Rapporto annuale della BCE. In conformità dell’articolo 27.2 dello Statuto del SEBC, la Corte dei conti europea esamina l’efficienza operativa della gestione della BCE. Le disposizioni legali e le prassi elaborate dalla BCE al riguardo sono state ritenute conformi al *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies* del FMI, rivisto nel 2001. Anche il bilancio annuale delle altre banche centrali citate in precedenza è soggetto alla verifica o all’approvazione di revisori esterni.

4 Conclusioni

Il Trattato attribuisce alla BCE un grado molto elevato di indipendenza per assolvere il suo mandato, che consiste nel mantenere la stabilità dei prezzi e nello svolgere altre funzioni di banca centrale tese a garantire una moneta stabile e affidabile come “bene pubblico” destinato a tutti i cittadini dell’area dell’euro. Tale indipendenza è controbilanciata da un quadro di procedure ben strutturate ed efficaci mediante le quali la BCE rende conto del suo operato, un dovere che la BCE considera necessario e a cui adempie di buon grado, giacché le consente di spiegare e giustificare ai cittadini europei le sue decisioni di politica monetaria. Dando conto delle sue azioni, infatti, la BCE contribuisce a promuovere il sostegno popolare a favore della moneta unica.

Diversamente dalle banche centrali negli stati nazione “tradizionali”, la BCE opera in condizioni politiche, economiche e istituzionali speciali: è una banca centrale sovranazionale incorporata nel ordine costituzionale – tuttora in evoluzione – dell’UE e che assolve i suoi compiti per un’economia, quella dell’area dell’euro, costituita da più paesi. Le disposizioni del Trattato relative all’obbligo della BCE di dar conto del suo operato si adattano alla natura *sui generis* di tale contesto. Inoltre, le prassi e le procedure consolidatesi negli ultimi anni – in particolare il rapporto attivo con il Parlamento europeo e gli obblighi statuari di rendiconto che la BCE cerca di assolvere in misura anche maggiore di quanto le sia richiesto – reggono bene il confronto con quanto accade nel contesto internazionale e garantiscono che la BCE assolva in maniera efficace e adeguata l’obbligo di rispondere del suo operato.

La trasparenza della politica monetaria della BCE

Questo articolo affronta il tema dell'importanza della trasparenza per le banche centrali moderne. Esso evidenzia come un'efficace comunicazione e un'adeguata interazione con il pubblico inteso nella sua accezione più estesa, con i mezzi di informazione e con gli operatori di mercato, siano fattori importanti per la credibilità, la prevedibilità e l'efficacia della politica monetaria. Una banca centrale, spiegando al pubblico il processo di conduzione della politica monetaria e le motivazioni alla base delle sue scelte, fornisce informazioni volte ad accrescere la comprensione del proprio mandato, della propria strategia e delle decisioni di politica monetaria. A sua volta, tale maggior comprensione permette al mercato e al pubblico di prevedere meglio il corso futuro della politica monetaria. Una maggior trasparenza non solo aiuta la banca centrale ad assolvere il proprio mandato in modo più efficace, ma le consente altresì di rendere più facilmente conto del proprio operato. Quest'ultimo aspetto è discusso in maggior dettaglio nell'articolo La responsabilità della BCE per il proprio operato contenuto in questo numero del Bollettino mensile.

I Introduzione

Negli ultimi decenni si è osservata una tendenza diffusa verso una maggiore trasparenza e apertura nel modo di operare delle banche centrali. Oggi la trasparenza è comunemente riconosciuta quale principio fondamentale di un'appropriata conduzione di politica economica. La maggior parte delle banche centrali, considerando la trasparenza una componente molto importante del proprio assetto di politica monetaria, ha attribuito una priorità strategica a un'efficace comunicazione e a un'adeguata interazione con il pubblico. In tale ottica, molte banche centrali, tra cui la BCE, hanno compiuto considerevoli sforzi al fine di presentare e spiegare al pubblico in maniera aperta, chiara e tempestiva le scelte di politica monetaria e le motivazioni economiche sottostanti. Tutte queste

attività sono volte a garantire che la politica monetaria sia meglio compresa dal pubblico e diventi pertanto più credibile ed efficace.

L'importanza della trasparenza è inoltre divenuta per le banche centrali una questione rilevante nel contesto del rafforzamento del sistema monetario e finanziario internazionale. Ad esempio, basandosi sul riconoscimento dell'effetto benefico della trasparenza delle politiche economiche, il Fondo monetario internazionale (FMI) ha fissato degli standard di trasparenza per le banche centrali concordati a livello internazionale nel proprio *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies* (codice di buona amministrazione in tema di trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie).

2 Che cos'è la trasparenza?

La trasparenza può essere definita come un *modus operandi* in cui la banca centrale fornisce al pubblico e ai mercati in modo aperto, chiaro e tempestivo tutte le informazioni rilevanti su mandato, strategia, valutazioni e decisioni di politica monetaria nonché sulle proprie procedure. La trasparenza riguarda, in ultima istanza, l'effettiva comprensione da parte del pubblico dell'intero processo di conduzione della politica monetaria.

Nella letteratura economica vengono individuati i seguenti aspetti. Innanzi tutto, la trasparenza richiede che la banca centrale renda chiara l'interpretazione del proprio mandato e comunichi quindi apertamente i propri obiettivi di politica monetaria. Ciò consente al pubblico di

controllarne e valutarne l'operato. In aggiunta, essa dovrebbe spiegare il quadro analitico del processo decisionale interno (ad esempio, metodi, modelli e indicatori), nonché le proprie valutazioni sullo stato dell'economia e le motivazioni economiche alla base delle decisioni di politica monetaria. A tal riguardo, la trasparenza può essere accresciuta mediante un approccio sistematico alla conduzione della politica monetaria, in particolare tramite una strategia di politica monetaria annunciata pubblicamente. Per assolvere il proprio mandato la banca centrale dovrebbe inoltre rendere note tutte le informazioni disponibili che possano essere rilevanti per le decisioni di politica monetaria. Un ulteriore importante elemento della trasparenza è infine

una tempestiva diffusione di tali decisioni e delle relative informazioni circa il processo decisionale interno.

Nella pratica è tuttavia nota la difficoltà del fornire una descrizione perfettamente esauriente e comprensibile di tutti gli elementi e aspetti rilevanti del processo decisionale mantenendo nel contempo la chiarezza. Si deve quindi trovare un equilibrio tra i diversi e in parte conflittuali aspetti della trasparenza, in particolare l'apertura e la chiarezza ¹⁾.

Pertanto, la trasparenza non si traduce in una semplice diffusione di informazioni, in quanto quest'ultima non implica di per sé una migliore comprensione della politica monetaria. Il potenziale problema di un eccesso di informazioni contrasta con la necessità di chiarezza, che diventa ancor più importante quando le informazioni devono essere comunicate ad un pubblico eterogeneo e in contesti differenti. Per un'adeguata interazione con il pubblico la banca centrale, in qualità di fonte delle informazioni, e il pubblico, in qualità di destinatario attivo, devono condividere un contesto e un linguaggio comune – una

mutua comprensione – con cui entrambi si trovino a proprio agio. Di conseguenza, è importante che la banca centrale organizzi e presenti le informazioni disponibili in maniera strutturata.

Nel contempo, gli sforzi volti a trasmettere un messaggio con chiarezza non dovrebbero contrastare con la necessità di essere onesti in merito alla natura complessa del processo decisionale. Ciò significa, innanzi tutto, la ricerca di un elevato grado di corrispondenza tra il processo decisionale interno e la comunicazione esterna. Inoltre, ogni comunicazione tesa a contribuire a un'effettiva comprensione della politica monetaria deve rispecchiare il fatto che quest'ultima opera in un contesto complesso, incerto e in costante evoluzione.

Infine, anche l'assetto istituzionale svolge un ruolo importante nella definizione del processo finalizzato ad accrescere la trasparenza. Ad esempio, vi è differenza tra una banca centrale che opera per un singolo paese e una che opera per un gruppo di paesi, come nel caso della BCE. Esistono di fatto diverse vie possibili verso la trasparenza della politica monetaria.

3 I motivi per una maggiore trasparenza della politica monetaria

Vi sono due principali motivi per perseguire una maggiore trasparenza della politica monetaria. Il primo è più di natura politica ed è connesso a un diffuso spostamento verso una maggior indipendenza delle banche centrali e alla corrispondente necessità di una maggiore responsabilità per il proprio operato. Il secondo attiene alla nozione che una migliore comprensione degli obiettivi, delle procedure e delle decisioni di politica monetaria da parte del pubblico renderebbe la politica monetaria più efficace nell'influenzare l'economia tramite i suoi effetti sulle aspettative del settore privato e il loro impatto sui mercati finanziari.

Trasparenza, indipendenza e responsabilità per il proprio operato

In tutto il mondo si è assistito a una tendenza verso l'istituzione di banche centrali indipendenti il cui chiaro mandato è, innanzi tutto, il raggiungimento della stabilità dei prezzi. Quest'evoluzione

si fonda sull'ampio consenso secondo cui qualsiasi tentativo di sacrificare l'obiettivo a medio termine della stabilità dei prezzi in favore di altri a breve termine influirebbe negativamente sulla credibilità e sull'efficacia della politica monetaria e, in ultima analisi, danneggerebbe la crescita e il benessere economico a lungo termine. Affinché una banca centrale possa portare a termine il proprio mandato volto a garantire la stabilità dei prezzi, la politica monetaria deve essere resa e mantenuta indipendente da potenziali pressioni derivanti da obiettivi politici ed elettorali a breve termine. In tal senso, l'indipendenza della banca centrale è diventata un principio fondamentale della moderna conduzione di politica economica.

1) Per una discussione della definizione di trasparenza, cfr. B. Winkler (2000), *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making, Working Paper della BCE n. 26.*

La recente tendenza verso banche centrali indipendenti ha condotto a una forte domanda di trasparenza da parte del pubblico. La trasparenza è al servizio della responsabilità, che nelle società democratiche è la contropartita dell'indipendenza (cfr. l'articolo *La responsabilità della BCE per il proprio operato* in questo numero del Bollettino mensile). Un'appropriata comprensione da parte del pubblico degli obiettivi, del comportamento e delle decisioni della banca centrale è essenziale per una corretta valutazione dei risultati da essa conseguiti.

In ultima analisi, la politica monetaria di una banca centrale sarà giudicata dal pubblico in funzione della sua abilità e dei risultati ottenuti nell'assolvere il proprio mandato. Queste sono le basi della responsabilità. Nel contempo, l'efficacia della politica monetaria nel raggiungere gli obiettivi statutari deve rimanere la preoccupazione predominante in materia di trasparenza e del ruolo della comunicazione con il pubblico e i mercati.

Trasparenza ed efficacia della politica monetaria

L'efficace comunicazione con il pubblico è diventata più importante per le banche centrali in quanto le aspettative circa le decisioni future di politica monetaria hanno un impatto crescente sul processo di trasmissione della politica monetaria. I profondi cambiamenti dei mercati finanziari negli ultimi decenni, il rapido progresso della tecnologia informatica e i connessi stretti legami tra aspettative e decisioni degli operatori economici, nonché le crescenti interdipendenze economiche e finanziarie tra paesi sono tutti fattori alla base di tale evoluzione.

La trasparenza rende la politica monetaria più efficace per diversi motivi. Innanzi tutto, una banca centrale comunicando con chiarezza il proprio mandato e le azioni intraprese per assolverlo, promuove la propria credibilità. Quando una banca centrale è ritenuta in grado di raggiungere il proprio mandato e determinata a farlo, le aspettative sui prezzi sono ben ancorate. Ciò assicura che le decisioni economiche, ad esempio la determinazione di salari e prezzi, siano prese nel convincimento che la stabilità dei prezzi verrà mantenuta nel medio periodo. Viene così

creato un circolo virtuoso favorevole a un contesto di prezzi stabili in cui l'attività economica può prosperare.

A tal riguardo è essenziale che le banche centrali siano aperte e realistiche circa ciò che la politica monetaria può e, soprattutto, non può fare. Ad esempio, la politica monetaria non può risolvere i problemi strutturali dell'economia. Analogamente, essa non può manovrare l'evoluzione dei prezzi con un elevato grado di precisione, ma deve operare mantenendo un orientamento di medio termine.

In secondo luogo, un forte impegno alla trasparenza impone ai responsabili della politica monetaria l'autodisciplina, la quale contribuisce a garantire che le loro decisioni di politica monetaria e le loro spiegazioni siano coerenti nel tempo. Facilitando l'analisi pubblica delle azioni di politica monetaria, un tale impegno accresce gli incentivi degli organi decisionali ad assolvere il proprio mandato in modo appropriato.

In terzo luogo, una strategia di politica monetaria annunciata pubblicamente fornisce una guida ai mercati, così che le aspettative possano essere formate più efficientemente e accuratamente. La trasparenza permette ai mercati di capire il profilo sistematico delle risposte di politica monetaria agli andamenti e agli shock economici e, quindi, di anticipare la direzione della politica monetaria nel medio periodo, rendendo più prevedibili i singoli interventi delle autorità monetarie.

Quest'effetto di anticipazione è importante per la conduzione della politica monetaria, dato che le banche centrali controllano direttamente solo i tassi di interesse a brevissimo termine, mentre per la trasmissione della politica monetaria all'economia sono rilevanti anche il profilo atteso dei tassi di interesse a breve termine su orizzonti temporali più lunghi e i premi per l'incertezza. Se gli operatori possono anticipare in linea di massima le risposte di politica monetaria, il processo tramite cui quest'ultima è trasmessa alle decisioni di investimento e di consumo può essere accorciato e gli aggiustamenti economici necessari possono essere accelerati. Ciò consente una rapida incorporazione di qualsiasi cambiamento

(atteso) di politica monetaria nelle variabili finanziarie, incrementandone quindi l'efficacia potenziale. Ad esempio, se vi sono crescenti indicazioni di un aumento delle pressioni inflazionistiche, i tassi di interesse a più breve termine possono aumentare in previsione di un rialzo dei tassi di riferimento. Se queste aspettative si riveleranno corrette, i tassi di mercato mostreranno reazioni contenute quando la banca centrale, in risposta alle pressioni inflazionistiche, aumenterà di fatto i propri tassi di interesse di riferimento.

Inoltre, la trasparenza può contribuire a ridurre l'incertezza e la volatilità sui mercati finanziari. Un'interpretazione corretta da parte del mercato delle decisioni di politica monetaria prese dalla banca centrale riduce la volatilità dei tassi di interesse sia *ex ante* sia *ex post*. *Ex ante* perché un'appropriate comprensione della strategia di politica monetaria e chiare opinioni sulla valutazione del flusso di informazioni fanno reagire i tassi di mercato soltanto alle informazioni che segnalano una necessità di modifica della politica monetaria al fine di salvaguardare la stabilità dei prezzi. *Ex post* perché la trasparenza fa diminuire la probabilità che il mercato sia sorpreso per via di un'errata interpretazione di una decisione di politica monetaria. Una buona comprensione della politica monetaria permette altresì agli operatori privati di gestire e coprire meglio i propri rischi, il che può contribuire a ridurre l'incertezza di mercato e ad accrescere il benessere economico.

Trasparenza e prevedibilità

Come menzionato in precedenza, un approccio sistematico e trasparente nei confronti della conduzione della politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi tende ad accrescere la prevedibilità, ossia la capacità del pubblico di anticipare correttamente le decisioni future di politica monetaria.

Le misure di prevedibilità *ex post* sono talvolta considerate dalla letteratura come un modo per valutare la trasparenza di una banca centrale. Sulla base della definizione di trasparenza fornita in precedenza, risulta evidente come un più elevato grado di trasparenza sia connesso a una maggiore prevedibilità. Tuttavia, in un mondo caratterizzato da incertezza, il raggiungimento di una perfetta

prevedibilità delle decisioni di politica monetaria è difficile o addirittura impossibile.

Uno dei motivi di tale difficoltà è il costante flusso di nuovi dati che devono essere presi in considerazione. Ciò vale in particolare sugli orizzonti temporali più lunghi dove in genere è probabile che evoluzioni inattese modifichino il profilo futuro dei tassi di riferimento. Inoltre, il processo decisionale della politica monetaria è un fenomeno complesso in cui tutte le informazioni rilevanti devono essere valutate alla luce delle loro implicazioni per il mandato della politica monetaria. In aggiunta, il risultato del processo tramite cui tutte le informazioni sullo stato e sul funzionamento dell'economia vengono tradotte in decisioni di politica monetaria è anch'esso basato su una valutazione soggettiva. Dato che vi è sempre incertezza sullo stato dell'economia e sulle sue prospettive, l'analisi di come la politica monetaria dovrebbe reagire per garantire l'assolvimento del suo mandato non può essere eseguita in modo meccanico.

Inoltre, si potrebbe argomentare che, anche su orizzonti temporali molto brevi e in assenza di andamenti inattesi, può essere difficile anticipare esattamente il momento preciso in cui verranno prese le decisioni di politica monetaria. Ciò è in particolar modo vero nel caso in cui le riunioni di politica monetaria siano tenute molto spesso, come nel caso del Consiglio direttivo della BCE prima del novembre 2001²⁾. Ad ogni modo, ciò che conta in termini economici non è la prevedibilità dell'esatto momento o della esatta entità di una decisione di politica monetaria, ma piuttosto una buona anticipazione della direzione di massima di tali decisioni.

Viene talvolta affermato che per essere più trasparenti le banche centrali dovrebbero fornire indicazioni precise in merito alle loro intenzioni future e al loro corrente orientamento di politica monetaria. Tuttavia, esistono chiare limitazioni alla capacità delle banche centrali di seguire tale suggerimento. A causa dell'incertezza generale circa

2) *Fino all'8 novembre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha dibattuto di politica monetaria in tutte le sue riunioni, ossia in genere ogni due settimane, mentre da allora le questioni di politica monetaria sono state discusse soltanto una volta al mese.*

l'evoluzione presente e futura dello stato dell'economia, ogni banca centrale deve sempre mantenersi in una posizione che le permetta di riconsiderare la propria valutazione al modificarsi delle circostanze. È importante chiarire che la politica monetaria futura dipende non soltanto dagli andamenti correnti e passati, ma anche dalle nuove e future informazioni. Pertanto, dichiarazioni sui futuri piani di politica monetaria possono essere unicamente di natura generale e condizionale; nel contempo, è impossibile fornire una descrizione completa di tutte le circostanze rilevanti.

Sebbene la prevedibilità in termini generali sia il risultato naturale di un assetto di politica

monetaria trasparente, essa non può essere un obiettivo indipendente della politica monetaria. In particolare, la politica monetaria non può semplicemente seguire le aspettative di mercato nel fissare i tassi di interesse, ma deve sempre essere governata dal suo impegno ad assolvere il proprio mandato.

Nel contempo, le banche centrali non hanno interesse a sorprendere i mercati intenzionalmente. Tuttavia, in certe occasioni in cui la banca centrale e i mercati abbiano valutazioni diverse circa i rischi per la stabilità dei prezzi, delle sorprese per il mercato possono essere inevitabili, specie relativamente ai tempi delle decisioni.

4 L'approccio della BCE alla trasparenza

Dato che la trasparenza accresce in ultima istanza la comprensione della politica monetaria da parte del pubblico, la BCE si è sempre impegnata a perseguire un elevato livello di trasparenza. Fin dall'inizio della sua esistenza, la comunicazione con il pubblico e con i mercati finanziari ha svolto un ruolo importante nelle sue politiche (per maggiori dettagli, cfr. anche l'articolo *La comunicazione esterna della Banca centrale europea* nel numero di febbraio 2001 di questo Bollettino).

La strategia di politica monetaria della BCE, che include una definizione di stabilità dei prezzi e un quadro per l'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi, guida le decisioni di politica monetaria e stabilisce un assetto sistematico per la conduzione della politica monetaria. Nel 1998, al fine di specificare con maggior precisione l'obiettivo di stabilità dei prezzi, il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato una definizione quantitativa: "... come un aumento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". La definizione quantitativa di stabilità dei prezzi aumenta la trasparenza, in quanto chiarisce come la BCE interpreta il compito assegnatole dal Trattato che istituisce la Comunità europea e permette di rendere più facilmente comprensibile per il pubblico il quadro della politica monetaria. Inoltre, la definizione fornisce una chiara misura rispetto alla quale la BCE è tenuta a rendere conto al pubblico. Infine, essa ancora le aspettative

di mercato circa gli andamenti futuri dei prezzi, accrescendo quindi la chiarezza del quadro complessivo della politica monetaria e la fiducia in esso riposta dal pubblico.

Questa strategia annunciata pubblicamente definisce inoltre un chiaro quadro sia per il processo decisionale interno sia per la comunicazione esterna. L'organizzazione e la presentazione delle informazioni disponibili nel contesto della strategia basata su due pilastri garantiscono che tutte le informazioni rilevanti per la politica monetaria siano incluse nell'analisi del Consiglio direttivo, facilitando nel contempo la verifica incrociata di vari indicatori e accrescendo pertanto la robustezza delle decisioni di politica monetaria (cfr. l'articolo *I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE* nel numero di novembre 2000 del Bollettino mensile). Quest'approccio assicura che, nel processo decisionale del Consiglio direttivo, tutte le informazioni siano prese in considerazione in modo sistematico rispecchiando l'incertezza che circonda il processo di conduzione della politica monetaria. Di fatto, la politica monetaria deve sempre assumere una prospettiva ampia nei confronti dell'economia, la cui struttura è complessa e caratterizzata da relazioni incerte. Questo è il motivo per cui la BCE si è astenuta dall'affidarsi, sia per l'utilizzo interno sia per la comunicazione esterna, a regole di politica monetaria semplici, che stabiliscono in modo predefinito un nesso tra tassi di

Riquadro I

I principali canali di comunicazione utilizzati dalla BCE

Le conferenze stampa mensili tenute dal Presidente e dal Vicepresidente e il Bollettino mensile sono due dei più importanti canali di comunicazione adottati dalla BCE. La dichiarazione introduttiva del Presidente alla conferenza stampa fornisce un'ampia sintesi della valutazione degli andamenti economici rilevanti per la politica monetaria. Essa è strutturata seguendo le linee della strategia di politica monetaria della BCE ed è approvata dal Consiglio direttivo. La conferenza stampa mensile include una sessione di domande e risposte, cui partecipano vari rappresentanti dei mezzi di informazione dell'area dell'euro e di altri paesi e che fornisce una piattaforma per la spiegazione tempestiva delle decisioni di politica monetaria al pubblico. Le trascrizioni sono pubblicate sul sito internet della BCE a distanza di poche ore. La conferenza stampa è quindi un mezzo efficace per presentare e spiegare i dibattiti all'interno del Consiglio direttivo e, pertanto, il processo decisionale della politica monetaria.

Un ruolo centrale nella politica di comunicazione della BCE è svolto dal Bollettino mensile, che è finalizzato a fornire al pubblico e ai mercati finanziari un'analisi più dettagliata e accurata del contesto economico. Inoltre esso consente una migliore comprensione degli strumenti analitici utilizzati dall'Eurosistema nel quadro della strategia di politica monetaria orientata alla stabilità. Gli articoli pubblicati nel Bollettino mensile sono serviti a spiegare il ruolo dei due pilastri della strategia, ossia l'analisi degli andamenti monetari nell'ambito del primo pilastro e l'analisi degli indicatori non monetari nel secondo (cfr., ad esempio, l'articolo del maggio 2001 *Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria*, oppure articoli più specialistici quali *Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro* del luglio 2001 e *Il mercato azionario e la politica monetaria* del febbraio 2002).

Nel dicembre 2000 è stato introdotto un importante complemento all'insieme di informazioni messe a disposizione del pubblico, con la prima pubblicazione delle proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti dell'Eurosistema. Il Consiglio direttivo ha deciso di pubblicare tali proiezioni due volte all'anno (in giugno e dicembre), in quanto rappresentano un apporto importante nel processo decisionale di politica monetaria e dovrebbero pertanto essere rese note al pubblico. In nome della trasparenza, la BCE ha spiegato molto chiaramente il ruolo delle proiezioni nel processo di politica monetaria, in particolare il loro ruolo quali informazioni di rilievo nell'ambito del secondo pilastro della strategia della BCE.

Dato che l'Eurosistema, nella fattispecie la BCE e le 12 BCN dell'area dell'euro, deve comunicare in un contesto multiculturale e multilinguistico, le BCN svolgono un ruolo essenziale nella strategia di comunicazione. Esse mantengono stretti contatti con il pubblico a livello nazionale e regionale e traducono, non solo letteralmente, i segnali dell'orientamento della politica monetaria nelle diverse lingue adattandoli al contesto nazionale.

interesse e specifici indicatori economici. Assumere che il mondo sia strutturato in modo più semplice o che sia più certo di quanto non sia in realtà non è una ipotesi appropriata per una corretta conduzione della politica monetaria, non ne favorisce una reale comprensione e non permette di raggiungere un'autentica trasparenza o prevedibilità.

La BCE ha sempre assunto un approccio molto attivo nella comunicazione con il pubblico, un approccio consono alle circostanze specifiche del proprio contesto istituzionale. Essa condivide con il pubblico le informazioni discusse dal Consiglio direttivo della BCE e descrive in dettaglio le

motivazioni economiche alla base delle decisioni di politica monetaria. Ciò dimostra un forte impegno istituzionale alla trasparenza. Il FMI, nel suo rapporto sull'osservanza degli standard e dei codici (*Report on observance of Standards and Codes – ROSC*) per l'area dell'euro, ha riscontrato che nel complesso l'Eurosistema mantiene un elevato livello di trasparenza in tutti gli aspetti delle sue operazioni e un alto grado di rispetto dei Codici rilevanti. Il riquadro I presenta in breve i principali canali di comunicazione utilizzati dalla BCE.

Esistono elementi a riprova del fatto che il quadro di politica monetaria della BCE – incluso il suo impegno alla trasparenza – è stato propizio

per la credibilità della BCE. Varie misure delle aspettative di inflazione a medio e a lungo termine suggeriscono che l'impegno a mantenere in modo duraturo la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro è rimasto credibile nella Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Le misure delle aspettative di inflazione a lungo termine, desunte dai rendimenti obbligazionari e dalle inchieste condotte presso gli economisti del settore privato, hanno mostrato fin dall'inizio della Terza fase che l'inflazione misurata dallo IAPC nell'area dell'euro dovrebbe restare in linea con

la definizione di stabilità dei prezzi adottata dal Consiglio direttivo della BCE.

Esistono inoltre chiare indicazioni che la trasparenza della BCE ha contribuito a un elevato grado di prevedibilità delle sue decisioni di politica monetaria. Il riquadro 2 presenta in sintesi i risultati relativi alla prevedibilità a breve termine delle decisioni di politica monetaria nell'area dell'euro dal gennaio 1999 al giugno 2002, mostrando in conclusione che tali decisioni sono state molto prevedibili in tale periodo.

Riquadro 2

La prevedibilità delle decisioni di politica monetaria della BCE

La prevedibilità è definibile come la capacità del pubblico di anticipare correttamente le decisioni di politica monetaria di una banca centrale. Per quanto possa apparire semplice, non esiste un metodo unico per misurarla in pratica, in quanto, ad esempio, l'orizzonte temporale utilizzato per valutare la prevedibilità (dato dalla scadenza dei contratti su cui vengono calcolati i tassi di interesse impiegati) e le tecniche adottate possono produrre risultati diversi.

Gli operatori dei mercati finanziari seguono da vicino le decisioni di politica monetaria della banca centrale e analizzano continuamente le prospettive economiche, pertanto i tassi di mercato riassumono una grande quantità di informazioni. Benché anche le inchieste condotte presso gli operatori di mercato o gli osservatori della BCE possano offrire una buona approssimazione, i tassi di mercato hanno il vantaggio di incorporare tutte le informazioni a disposizione dei mercati in un dato momento.

Come indicato nel corpo dell'articolo, è necessario scegliere l'orizzonte temporale su cui valutare la misura in cui le decisioni di politica monetaria sono anticipate dai mercati. Un orizzonte temporale lungo consentirebbe una valutazione di come i mercati hanno anticipato il ciclo dei tassi di interesse, ma non rifletterebe variazioni inattese delle condizioni economiche. Nel contempo, un orizzonte temporale breve permette ai tassi di mercato di incorporare tutte le informazioni analizzate dal Consiglio direttivo.

Data la brevità dell'esistenza della BCE è stato pubblicato un numero relativamente esiguo di testi sulla prevedibilità delle decisioni di politica monetaria nell'area dell'euro. Pérez-Quirós e Sicilia (2002)¹⁾ hanno di recente applicato una serie di misure all'analisi della prevedibilità a breve termine delle decisioni di politica monetaria della BCE. Va tuttavia menzionato che il campione è molto breve e che potrebbero essere necessari ulteriori dati per giungere a conclusioni definitive. Di fatto, la letteratura ritiene la prevedibilità un processo in evoluzione che tende ad aumentare nel tempo man mano che i mercati imparano a conoscere meglio il comportamento della banca centrale e a variare quando vengono modificati gli accordi e le procedure istituzionali. A tal riguardo, la decisione del Consiglio direttivo della BCE del novembre 2001 di passare a discussioni della politica monetaria mensili invece che bimensili può avere influito sulla prevedibilità della BCE, in quanto i mercati possono anticipare più facilmente il momento delle modifiche dei suoi tassi di interesse.

Visto che su orizzonti temporali brevi i tassi di interesse del mercato monetario rispecchiano principalmente le aspettative di mercato circa il profilo a breve termine della politica monetaria, si possono utilizzare i tassi a termine

1) Pérez-Quirós e Sicilia (2002), Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?, Working Paper della BCE n. 192. Cfr. anche Gaspar, Pérez-Quirós e Sicilia (2001), The ECB monetary policy strategy and the money market, *International Journal of Finance and Economics* 6, 2001, pagg. 325-342.

a un mese desunti da contratti con scadenza a uno, due e tre mesi per valutare se il mercato si attendeva le decisioni di politica monetaria adottate. Pérez-Quirós e Sicilia (2002) mostrano che i tassi di mercato hanno previsto i tassi di interesse di riferimento dell'area dell'euro comparativamente bene con anticipo fino a tre mesi (dati simili sono ottenuti per gli Stati Uniti).

Questo approccio tuttavia non coglie la misura in cui la decisione era anticipata il giorno stesso della riunione. Ciò significa a sua volta che le aspettative del mercato non sono calcolate con la stessa serie di informazioni a disposizione del Consiglio direttivo in occasione della riunione di politica monetaria. Uno dei sistemi scelti da Pérez-Quirós e Sicilia (2002) per tenerne conto è quello di utilizzare il livello dei tassi di mercato un giorno prima della riunione, al fine di calcolare la probabilità di una variazione di almeno 25 punti base dei tassi di riferimento della BCE e di raffrontare tale livello alla decisione di modificare o meno i tassi. In base a tale approccio, si presume che il mercato si aspetti una variazione dei tassi di riferimento della BCE se i tassi di mercato a breve termine anticipano una variazione di 25 punti base nei tassi di riferimento della BCE con una probabilità superiore al 50 per cento. I risultati indicano che sul periodo compreso tra il 4 gennaio 1999 e il 6 giugno 2002, comprendente 78 riunioni del Consiglio direttivo della BCE, il mercato ha anticipato correttamente il 94 per cento delle decisioni. Più in particolare, delle 12 occasioni in cui i tassi di riferimento della BCE sono stati modificati, 11 (92 per cento) sono state anticipate dal mercato, mentre rispetto alle 66 volte in cui i tassi sono stati lasciati invariati, il mercato ha anticipato correttamente la decisione nel 94 per cento dei casi.

Va inoltre sottolineato che dall'8 novembre 2001, quando la BCE ha annunciato che a partire da tale data la politica monetaria sarebbe stata discussa solo una volta al mese, nessuna delle decisioni ha costituito una sorpresa per il mercato. Nel complesso, questi risultati sono sostanzialmente simili a quelli calcolati per gli Stati Uniti relativamente allo stesso periodo.

5 Conclusioni

La BCE ha la responsabilità di assolvere il mandato assegnatole dal Trattato e di onorare la fiducia in essa riposta dai popoli d'Europa. Affinché il suo successo sia duraturo, la BCE deve farsi comprendere dal pubblico. A tal riguardo, l'onestà, l'apertura e la chiarezza nelle comunicazioni con i mercati e con il pubblico sono mezzi importanti per accrescere l'efficacia e la credibilità della politica monetaria della BCE.

Nei primi anni della politica monetaria unica la BCE ha compiuto ogni sforzo possibile per raggiungere gli standard di trasparenza più elevati. Il suo approccio alla comunicazione con il pubblico è stato pertanto volto a rispondere alle diverse necessità e alle sfide specifiche del contesto incerto in cui la BCE opera. L'efficacia di questo approccio è riscontrabile nel fatto che le decisioni di politica monetaria della BCE sono state in genere ben comprese e anticipate dai mercati.

La composizione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro negli anni recenti

A fronte di tassi di crescita dell'occupazione complessivamente analoghi a quelli osservati nella seconda metà degli anni ottanta, la crescita del prodotto alla fine degli anni novanta appare caratterizzata da un'intensità occupazionale significativamente superiore a quella del decennio precedente. Un'indagine dei fatti stilizzati che caratterizzano gli andamenti recenti a un maggior livello di disaggregazione potrà contribuire a definire l'impatto delle riforme e delle politiche attuate in passato. Questo articolo esamina le tendenze della crescita dell'occupazione verso la fine degli anni novanta; i risultati possono essere così sintetizzati: primo, la crescita dell'occupazione alla fine degli anni novanta è stata abbastanza generalizzata a livello settoriale ed appare principalmente riconducibile a un incremento del numero di lavoratori dipendenti, a fronte di un contributo del lavoro autonomo ancora marginale. Secondo, la crescita dell'occupazione femminile è stata più elevata rispetto a quella maschile e i tassi di occupazione¹⁾ relativi ai lavoratori più giovani e più anziani sono aumentati in misura significativa rispetto alla seconda metà degli anni novanta. Terzo, questi risultati sono in parte riconducibili alla continua diffusione dei contratti temporanei e a tempo parziale osservata alla fine degli anni novanta, il cui contributo alla crescita dell'occupazione femminile e giovanile è stato molto significativo. Infine, anche se la crescita dell'occupazione alla fine degli anni novanta è stata maggiore tra gli individui con un più elevato livello di istruzione, considerando la dimensione relativa delle diverse classi, risulta che l'aumento del tasso di occupazione ha riguardato soprattutto quella a più basso livello di istruzione.

Questi sviluppi positivi possono essere collegati a una serie di fattori che influiscono su domanda e offerta di lavoro. Fra questi, un ruolo importante è svolto dalla moderazione nella crescita dei salari e dalla loro differenziazione e flessibilità. Numerose istituzioni del mercato del lavoro influiscono sull'andamento dell'occupazione nel medio termine. In particolare, nella seconda metà degli anni novanta i paesi dell'area dell'euro si sono impegnati a promuovere con maggior vigore l'introduzione di riforme strutturali, volte a migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro. Dal 1997, tali riforme si iscrivono nella Strategia europea per l'occupazione, il cui obiettivo (definito dal Consiglio di Lisbona del 2000) è di portare i tassi di occupazione all'interno dell'Unione europea al 70 per cento nel 2010, con un obiettivo intermedio del 67 per cento nel 2005 (Consiglio di Stoccolma del 2001). Anche se l'ampiezza e il grado di attuazione delle riforme sono diversi nei singoli paesi, gli sforzi compiuti più di recente sembrano in genere aver contribuito a promuovere la crescita dell'occupazione nella maggior parte dei settori e a favorire l'ingresso nel mercato del lavoro delle categorie tradizionalmente più svantaggiate, come le donne, i giovani, gli anziani e le persone con un più basso livello di istruzione. Nondimeno, i tassi di occupazione dell'area dell'euro restano inferiori a quelli di altre aree economiche, come gli Stati Uniti. Al fine di conseguire più elevati livelli di occupazione e di partecipazione, e per ridurre i tassi di disoccupazione, appare pertanto necessario procedere con ulteriori riforme, mantenendo la moderazione salariale e promuovendo la modernizzazione del processo di contrattazione.

I Introduzione

L'alto livello dei tassi di disoccupazione e la lenta crescita dell'occupazione nell'area dell'euro vengono spesso collegati alle caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro dell'area. Spesso si individua nell'interazione fra shock macroeconomici negativi e una eccessiva rigidità delle istituzioni del mercato del lavoro un ostacolo all'aggiustamento del sistema economico, che rallenta la crescita dell'occupazione e aumenta livello e persistenza della disoccupazione. Nel 2001 il tasso di occupazione dell'area dell'euro è stato pari al 62 per cento, un livello significativamente inferiore a quello degli Stati Uniti, dove si è collocato al 73 per cento; la crescita

dell'occupazione nell'area dell'euro è rallentata, in linea con il recente andamento dell'attività economica. Durante la fine degli anni novanta, tuttavia, l'occupazione aveva fatto registrare un lungo periodo di crescita sostenuta, consentendo una riduzione della disoccupazione nonostante il forte incremento delle forze di lavoro²⁾. In questo

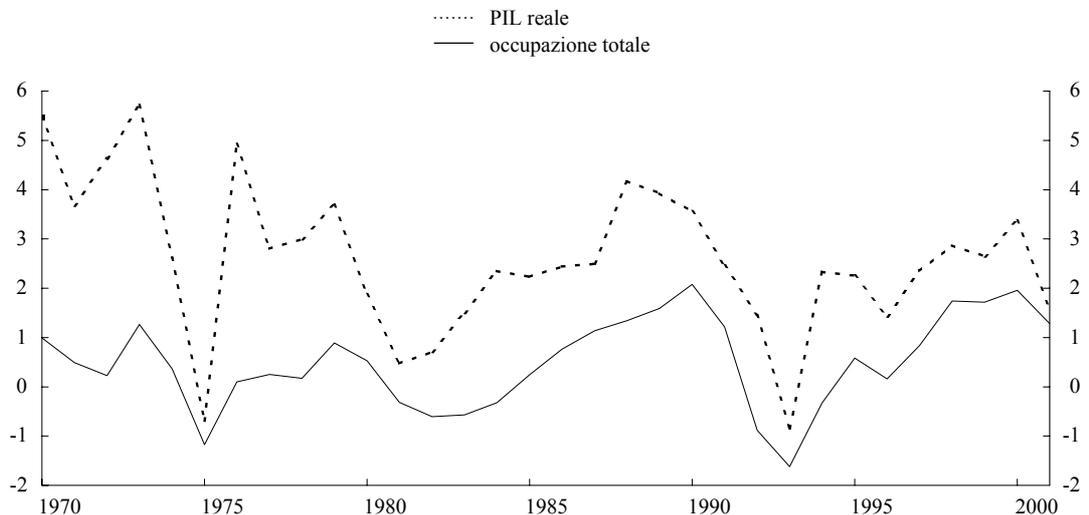
1) Il tasso di occupazione per un dato gruppo è definito come il rapporto fra l'occupazione e la popolazione attiva del gruppo stesso.

2) Cfr. per esempio lo studio intitolato *Labour force developments in the euro area since the 1980s*, Véronique Genre e Ramón Gómez-Salvador, luglio 2002, Occasional Paper delle BCE n. 4.

Figura 1

Crescita dell'occupazione e del PIL reale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

contesto, si ritiene che un'analisi delle principali caratteristiche della dinamica dell'occupazione passata e del suo rapporto con le riforme del mercato del lavoro già attuate potrà risultare utile per affrontare le future sfide in questo campo.

Dal 1997, le riforme del mercato del lavoro si iscrivono nel quadro della Strategia europea per l'occupazione, che ha l'obiettivo di portare i tassi di occupazione nell'Unione europea al 70 per cento entro il 2010. Questo articolo si concentra sull'area dell'euro nel suo insieme³⁾, pur riconoscendo le forti diversità esistenti nei vari paesi per quanto riguarda i mercati del lavoro e le relative politiche.

La fine degli anni novanta è stata caratterizzata da un'espansione economica relativamente vigorosa⁴⁾, che ha prodotto una significativa crescita dell'occupazione. Nel periodo fra il 1996 e il 2001, l'occupazione totale è cresciuta in media dell'1,5 per cento all'anno; dal 1970 a oggi un ritmo di crescita paragonabile si è riscontrato soltanto nella seconda metà degli anni ottanta, un periodo di sostenuta crescita economica, quando è stato pari all'1,4 per cento (cfr. figura 1). Il rapporto fra la crescita dell'occupazione e quella del PIL in termini reali indica inoltre che la crescita economica alla fine degli anni novanta è stata caratterizzata da una maggiore intensità occupazionale rispetto alla fine del decennio precedente (0,6 contro 0,4).

Questi sviluppi possono essere messi in relazione con il processo delle riforme relative al mercato del lavoro, intensificatosi in particolare a partire dalla metà degli anni novanta⁵⁾. Anche se le riforme adottate nei singoli paesi si differenziano per tipologia e rilevanza degli interventi, nell'insieme dell'area dell'euro si è invertita la tendenza prevalente all'inizio degli anni novanta ad aumentare il carico fiscale complessivo gravante sul lavoro. Tra il 1996 e il 2001 l'aliquota fiscale media sul reddito da lavoro si è ridotta di circa 2 punti percentuali. Alcuni miglioramenti sono stati conseguiti nell'intermediazione del lavoro, ovvero nei servizi personalizzati a beneficio delle persone in cerca di lavoro. Le riforme dei sistemi previdenziali e assistenziali, ad esempio, hanno accresciuto l'importanza attribuita alla riduzione della durata della disoccupazione e delle cosiddette "trappole della disoccupazione" (disincentivi di natura finanziaria alla ricerca del lavoro indotti dai sistemi fiscali e previdenziali). In alcuni paesi si è registrato un inasprimento dei criteri per l'accesso alle

3) La stima delle serie storiche per l'area include la Grecia, la quale fa parte dell'UME dal gennaio 2001.

4) Per un'analisi più precisa dei cicli economici nell'area dell'euro cfr. l'articolo Caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta nel numero di luglio 2002 di questo Bollettino.

5) Cfr. anche il rapporto dell'Eurosistema intitolato Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.

misure di integrazione dei redditi e un aumento dei controlli amministrativi. Si è registrata anche una tendenza crescente dei livelli di istruzione, mentre è continuato il progressivo spostamento della contrattazione salariale verso il livello aziendale, con un aumento dell'importanza delle forme retributive non monetarie, negoziate tra imprese e dipendenti. Il grado di restrittività complessivo della normativa per la protezione del lavoro si è attenuato in alcuni paesi, sia per quanto riguarda l'occupazione a tempo indeterminato che quella temporanea.

Anche se gli effetti delle riforme strutturali sul mercato del lavoro si manifestano con lentezza, l'aumento dell'intensità occupazionale della crescita

economica indica che le riforme stanno gradualmente cominciando a produrre risultati positivi.

Le due sezioni seguenti illustrano le principali caratteristiche della recente crescita dell'occupazione, al fine di individuare alcuni fatti stilizzati relativi all'area dell'euro nel suo insieme e a collegarli, ove rilevante, alle riforme e alle politiche attuate negli anni novanta. In particolare, la sezione 2 presenta le dinamiche settoriali dell'occupazione alla fine degli anni novanta, distinguendo fra lavoro dipendente e lavoro autonomo. La sezione 3 si concentra invece sulla dinamica dell'occupazione relativa a componenti specifiche delle forze di lavoro, quali donne, giovani e anziani.

2 La dinamica settoriale dell'occupazione nell'area dell'euro

La maggiore intensità occupazionale della crescita del PIL in termini reali, descritta nella sezione 1, può essere ascritta ai settori dell'industria e dei servizi. I risultati vengono confermati considerando in alternativa le ore lavorate, le *unità standard di lavoro* (occupati equivalenti a tempo pieno) o il numero di persone occupate (cfr. il riquadro 1). In particolare, alla fine degli anni novanta l'intensità occupazionale, misurata dal rapporto tra la crescita dell'occupazione e dell'attività economica, ha registrato un marcato aumento nell'industria

(cfr. tavola 1). Rispetto all'industria, tale rapporto è nettamente più elevato nei servizi, dove l'attività produttiva è anche cresciuta molto più rapidamente in entrambi i periodi, come indicato dalla tavola 1. La crescita dell'occupazione è stata maggiore nei servizi rispetto all'industria sia alla fine degli anni ottanta, che alla fine del decennio successivo. Tuttavia, mentre nell'industria essa ha fatto segnare una accelerazione tra la fine degli anni novanta e la fine del decennio precedente, nei servizi si è osservata una lieve

Tavola 1

Occupazione e attività economica nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo ove diversamente indicato)

	1985-1991	1996-2001
Totale economia		
Occupazione totale	1,4	1,5
PIL reale	3,2	2,6
Rapporto tra crescita dell'occupazione e crescita del PIL reale	0,4	0,6
Industria, incluse costruzioni		
Occupazione	0,7	0,9
Valore aggiunto a prezzi costanti	2,8	2,0
Rapporto tra crescita dell'occupazione e crescita del valore aggiunto a prezzi costanti	0,2	0,5
Servizi totali		
Occupazione	2,8	2,2
Valore aggiunto a prezzi costanti	3,6	2,8
Rapporto tra crescita dell'occupazione e crescita del valore aggiunto a prezzi costanti	0,8	0,8

Fonti: Commissione europea, Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.

Nota: i servizi totali includono tutte le attività non agricole e non industriali. Per maggiori dettagli, cfr. tavola 2.

Riquadro I

Il rapporto fra la crescita dell'occupazione e il numero di ore lavorate tra il 1996 e il 2001

La continua crescita dell'occupazione a tempo parziale nell'area dell'euro fra il 1996 e il 2001 può avere avuto un impatto sulle misure della crescita dell'occupazione totale, poiché il numero di ore lavorate da un occupato a tempo parziale è diverso da quelle lavorate da un occupato a tempo pieno¹⁾. Tale fenomeno può essere analizzato in due modi. Il primo si basa sull'analisi del numero di ore lavorate nell'economia, l'altro sulla costruzione di una misura di occupati equivalenti a tempo pieno (cfr. sotto). L'inclusione di una stima del numero di ore lavorate nella settimana di rilevazione dell'indagine sulle forze di lavoro annuale della UE consente di compiere tale esercizio non solo per il complesso dell'economia, ma anche a livello settoriale.

La stima del numero totale di ore lavorate è ottenuta moltiplicando le ore normalmente lavorate a settimana per il numero di occupati, sia a tempo pieno che parziale e sommando le due grandezze. Gli equivalenti a tempo pieno sono stimati dividendo il numero di ore normalmente lavorate per settimana dagli occupati part-time per il numero di ore normalmente lavorate per settimana dagli occupati a tempo pieno. Si ottiene così una stima degli occupati a tempo pieno potenziali, che viene poi sommata al numero di lavoratori a tempo pieno effettivi. Poiché il numero di ore settimanali lavorate in entrambe le forme contrattuali è abbastanza stabile nel periodo considerato (rispettivamente circa 41,5 e 20 ore per occupato), l'aumento delle ore lavorate è stato favorito principalmente dall'incremento del tasso di occupazione a tempo parziale e dall'aumento del numero di occupati. Pertanto, come sintetizzato dalla tavola seguente, la variazione delle ore lavorate è stata molto simile alla crescita dell'occupazione misurata in equivalenti a tempo pieno. Si noti che l'analisi fa riferimento al numero di ore normalmente lavorate solo per l'occupazione principale. Nel periodo considerato, la quota di occupati con un secondo lavoro è rimasta contenuta e stazionaria a meno del 3 per cento degli occupati totali.

Un confronto tra i recenti sviluppi di occupazione, orari di lavoro e unità di lavoro standard (equivalenti a tempo pieno)

(variazioni percentuali medie annue: 1996-2001)

	Occupati	Ore di lavoro	Unità di lavoro
Totale economia	1,5	1,1	1,2
Industria manifatturiera	1,0	0,8	0,9
Costruzioni	1,2	1,1	1,2
Servizi	2,1	1,6	1,7

Fonti: Commissione europea, Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.

Per l'economia nel suo insieme, si stima che nel periodo considerato l'impatto dell'espansione dei contratti a tempo parziale sulla crescita dell'occupazione si sia collocato fra gli 0,3 e 0,4 punti percentuali. In altri termini, la crescita totale delle ore lavorate e degli occupati equivalenti a tempo pieno è stata rispettivamente dell'1,1 e 1,2 per cento, a fronte dell'1,5 in termini di persone occupate. Come previsto, la continua crescita dell'incidenza dei contratti a tempo parziale produce un aumento del numero di ore lavorate, e quindi degli equivalenti a tempo pieno, inferiore rispetto all'aumento del numero di persone occupate. Secondo le stime settoriali, tale differenza si concentra principalmente nel settore dei servizi. Ciò è principalmente dovuto all'aumento dei contratti a tempo parziale nel settore dei servizi, ma anche al fatto che il numero di ore normalmente lavorate dagli occupati part-time in tale settore è inferiore.

1) Ciò ha un effetto anche sulle misure standard della produttività. Per esempio, l'aumento tendenziale dei contratti part-time comporterà una sottostima della crescita della produttività valutata sulla base di definizioni standard dell'occupazione. Cfr. il riquadro 3 L'evoluzione della produttività del lavoro nell'area dell'euro a pagina 29 del numero di agosto di questo Bollettino.

decelerazione, riconducibile al calo del tasso di crescita del valore aggiunto in questo settore.

La crescita dell'occupazione è stata generalizzata tra i principali settori

Una dettagliata scomposizione per branche di attività economica, secondo la classificazione NACE Rev.1, è disponibile per il periodo tra il 1996 e il 2001 nell'indagine annuale sulle forze di lavoro dell'Eurostat (cfr. tavola 2). L'esame indica che la crescita dell'occupazione ha interessato la maggior parte dell'economia dell'area dell'euro nel periodo considerato, pur registrando un andamento più dinamico in alcuni settori rispetto ad altri (cfr. figura 2).

L'occupazione è cresciuta in modo significativo nell'industria, registrando un tasso di espansione medio annuo dell'1,0 per cento nel settore manifatturiero e dell'1,2 per cento nelle costruzioni. Il contributo alla crescita dell'occupazione totale è stato pari rispettivamente a circa 0,2 e 0,1 punti percentuali. Tanto nell'estrazione mineraria che nei servizi di pubblica utilità (che producono e distribuiscono energia e acqua), la

crescita dell'occupazione ha registrato un calo, probabilmente riconducibile al processo di ristrutturazione che interessa entrambi i settori da qualche anno. All'interno dei servizi privati, la crescita dell'occupazione è stata particolarmente elevata nel settore dei servizi alle imprese, oltre il 6 per cento, con un contributo alla crescita totale di circa 0,5 punti percentuali. Tale risultato potrebbe essere in parte collegato alla crescita dell'outsourcing in alcuni settori. Una significativa crescita dell'occupazione riguarda anche i settori degli alberghi e ristoranti, dei trasporti e comunicazioni, del commercio all'ingrosso e al dettaglio. Fra i servizi non destinabili alla vendita, sviluppi significativi hanno interessato i settori della sanità e altri servizi sociali e quello degli altri servizi vari e servizi domestici presso famiglie e convivenze, cresciuti in media di oltre il 2 per cento all'anno. All'opposto, l'occupazione ha continuato a diminuire nel settore agricolo.

La crescita dell'occupazione nel settore dei servizi costituisce da tempo una tendenza comune a tutti i paesi industriali. Più di recente, l'andamento vigoroso dell'occupazione in tale settore potrebbe

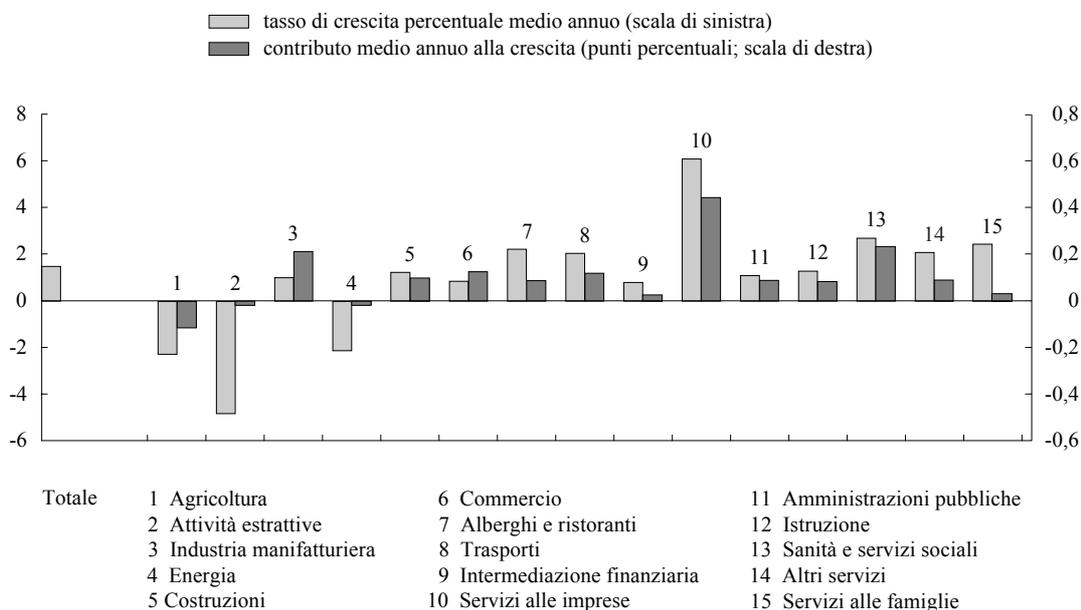
Tavola 2

Disaggregazione settoriale dell'occupazione nell'area dell'euro

Settori produttivi	Percentuali ¹⁾
Agricoltura (include caccia, pesca e silvicoltura)	5,0
Industria	30,4
- Attività estrattive (include le miniere e l'estrazione di materie prime energetiche e non energetiche)	0,4
- Industria manifatturiera (include i prodotti alimentari, i tessili, i chimici, i mezzi di trasporto, ecc.)	21,1
- Elettricità, gas e acqua	0,8
- Costruzioni	8,1
Servizi vendibili, o di mercato	35,6
- Commercio all'ingrosso e al dettaglio (include la riparazione di veicoli e i prodotti per la persona e per la casa)	14,9
- Alberghi e ristoranti	4,0
- Trasporti e comunicazioni (include lo stoccaggio)	5,9
- Intermediazione finanziaria (include le assicurazioni e i fondi pensione)	3,3
- Servizi alle imprese (include le attività immobiliari e di locazione)	7,5
Servizi pubblici, o non destinabili alla vendita	29,0
- Amministrazioni pubbliche (include la difesa e i servizi sociali obbligatori)	8,1
- Istruzione	6,5
- Sanità e servizi sociali	8,7
- Altri servizi (include smaltimento dei rifiuti, i servizi igienici, i servizi ricreativi, culturali e sportivi)	4,4
- Servizi alle famiglie e alle persone	1,2
- Enti e organismi extra territoriali	0,1
Totale	100,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Composizione percentuale media dell'occupazione nel periodo 1996-2001.

Figura 2**Crescita dell'occupazione per settore nell'area dell'euro tra il 1996 e il 2001**

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

aver beneficiato dei progressi compiuti nella liberalizzazione di alcuni servizi. Inoltre, considerato che l'incidenza del lavoro a tempo parziale nei servizi è maggiore rispetto all'industria (mentre quella dell'occupazione temporanea è più omogenea), è possibile che tale andamento abbia beneficiato anche delle politiche a favore dell'occupazione femminile e a tempo parziale (cfr. la sezione 3).

Il contributo dei lavoratori indipendenti alla crescita dell'occupazione è rimasto contenuto, anche se differenziato per settore

La scomposizione della crescita dell'occupazione fra lavoro dipendente e indipendente indica un ridotto contributo del lavoro autonomo alla crescita dell'occupazione totale. Ciò è in parte riconducibile alla contrazione della crescita dell'occupazione nell'agricoltura, dove la quota dei lavoratori autonomi sugli occupati totali è più elevata (circa il 50 per cento). I lavoratori indipendenti sono aumentati nel settore delle costruzioni e nella maggior parte dei servizi (fra cui i servizi alle imprese, la sanità e gli altri servizi sociali), probabilmente in risposta alla tendenza a esternalizzare alcune attività produttive o all'espansione di alcuni servizi

professionali. Anche tra i servizi professionali però il contributo dei lavoratori indipendenti alla crescita dell'occupazione è stato molto inferiore a quello dei dipendenti. Sottolineiamo come l'aumento del lavoro autonomo sembra interamente spinto dalla componente femminile, in particolare nel settore dei servizi alle imprese.

Negli anni recenti sono state assunte diverse misure volte a semplificare le procedure amministrative e burocratiche, spesso con l'obiettivo esplicito di facilitare la nascita di nuove imprese. L'evidenza indica, tuttavia, che la normativa all'interno dell'area dell'euro continua a porre considerevoli ostacoli all'avvio di nuove imprese e a scoraggiare gli investimenti. Tali ostacoli possono spiegare in parte il basso contributo del lavoro autonomo alla crescita dell'occupazione nell'area. Gli indirizzi di massima per le politiche economiche per l'anno 2002, adottati dal Consiglio europeo, sottolineano la necessità di eliminare gli ostacoli che, all'interno dell'Unione europea, ancora si frappongono all'ingresso delle imprese nel mercato⁶⁾.

6) Cfr. il riquadro 4 intitolato Gli indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2002 a pagina 28 del numero di luglio di questo Bollettino.

3 La dinamica dell'occupazione dell'area dell'euro per componenti specifiche delle forze di lavoro

Secondo alcune evidenze, negli anni recenti sono aumentati gli incentivi al lavoro per alcune componenti delle forze di lavoro. Fra il 1996 e il 2001, la crescita dell'occupazione è stata significativa in modo particolare per le donne. Ciò ha prodotto una riduzione del differenziale fra i tassi di occupazione maschile e femminile da 21,6 a 19,4 punti percentuali. Nel periodo considerato, il tasso di crescita dell'occupazione femminile, pari a oltre il 2 per cento medio annuo, è stato più che doppio rispetto a quello maschile, contribuendo così per circa due terzi alla crescita dell'occupazione totale. Il tasso di occupazione femminile è aumentato di oltre 5 punti percentuali, al 52,2 per cento, registrando un aumento analogo a quello osservato alla fine anni ottanta (cfr. tavola 3). Sempre nel periodo 1996-2001, il tasso di occupazione maschile è cresciuto invece di oltre 3 punti percentuali, al 71,6 per cento, a fronte di un incremento inferiore a 1 punto percentuale fra il 1985 e il 1991.

La disgregazione della crescita dell'occupazione per classi di età contribuisce a spiegare questi sviluppi. Dopo aver contribuito in misura marginale alla crescita dell'occupazione alla fine anni

degli ottanta, l'andamento dell'occupazione fra i lavoratori più giovani e più anziani spiega la metà della crescita totale fra il 1996 e il 2001. Anche se i tassi di crescita dell'occupazione per queste classi di età sono rimasti inferiori a quelli dei lavoratori fra i 25 e i 49 anni di età, i loro tassi di occupazione hanno entrambi registrato un aumento significativo alla fine degli anni novanta. Ciò è specialmente vero per la componente maschile, i cui tassi di occupazione sono saliti al 40,9 per cento per i lavoratori fra i 15 e i 24 anni di età e al 59,3 per quelli fra i 50 e 64 anni, pari rispettivamente a incrementi di oltre 5.0 e 2,5 punti percentuali fra il 1996 e il 2001. Nel periodo fra il 1985 e il 1991, invece, il tasso di occupazione era aumentato di solo 0,5 punti percentuali per i lavoratori uomini più giovani e diminuito di 1,5 punti percentuali per quelli più anziani. Questo significativo cambiamento dell'andamento della occupazione giovanile si riscontra anche nella componente femminile.

Le riforme del sistema dei sussidi di disoccupazione nell'area dell'euro si sono concentrate sulla riduzione del loro livello e sul restringimento dei criteri di idoneità e dei requisiti di ricerca del

Tavola 3

Occupazione nell'area dell'euro per sesso e classi di età

(punti percentuali, salvo ove diversamente indicato)

	Contributi alla crescita media annua dell'occupazione		Variazioni assolute del tasso di occupazione		Tassi di occupazione (in percentuale)
	1985-1991	1996-2001	1985-1991	1996-2001	2001
Totale	1,4	1,5	3,1	4,2	62,0
tra 15 e 24 anni	0,0	0,2	1,0	4,8	37,2
tra 25 e 49 anni	1,2	0,8	4,1	3,9	77,2
tra 50 e 64 anni	0,1	0,6	1,0	3,8	47,5
Maschi	0,5	0,6	0,7	3,1	71,6
tra 15 e 24 anni	0,0	0,1	0,5	5,1	40,9
tra 25 e 49 anni	0,5	0,2	0,7	2,3	88,0
tra 50 e 64 anni	0,0	0,3	-1,5	2,5	59,3
Femmine	0,9	0,9	5,2	5,2	52,2
tra 15 e 24 anni	0,0	0,1	1,5	4,5	33,4
tra 25 e 49 anni	0,8	0,5	7,4	5,4	66,5
tra 50 e 64 anni	0,1	0,3	2,8	4,9	38,1

Fonti: Commissione europea, Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.

Nota: il tasso di occupazione per un dato gruppo è il rapporto tra l'occupazione e la popolazione in età lavorativa del gruppo.

Tavola 4

Principali recenti sviluppi nei sussidi disoccupazione e nel sistema pensionistico nell'area dell'euro

Paesi	Sistema di sussidi alla disoccupazione					Sistema di pensionamento (anticipato)	
	Mesi di assicurazione	Mesi di assistenza	Grado di copertura lordo (SD) ¹⁾	Requisiti sulla disponibilità a svolgere un lavoro ²⁾	Criteri per aver titolo ai sussidi	Aumento dell'età pensionabile	Maggiori disincentivi ³⁾
Belgio	nessun limite	non prevista	=	+	=	+	+
Germania	6-32	illimitata	40% ° 38%	+	=	=	+
Grecia	5-15	non prevista	=	=	=	=	+
Spagna	4-24	6	80% ° 70%	+	+	=	-
Francia	4-60	illimitata	57% ° 53%	=	+	=	+
Irlanda	15	illimitata	41% ° 32%	=	=	=	=
Italia	6-9	non prevista	15% ° 33%	+	=	-	+/-
Lussemburgo	12-24	non prevista	=	=	=	+	=
Paesi Bassi	6-60	24	=	+	+	=	+
Austria	5-12	illimitata	43% ° 36%	=	+	+	+
Portogallo	12-30	6-15	=	=	-	+	=
Finlandia	23	illimitata	54% ° 61%	+	+	+	+

Fonte: Labour market mismatches in the euro area countries, BCE, marzo 2002.

Nota: i segni "+" ("−") indicano un incremento (riduzione) nei rispettivi indicatori, mentre "=" indica una assenza di mutamenti.

- 1) (SD) = sussidio di disoccupazione oppure, nei paesi senza SD, reddito minimo garantito. Il "grado di copertura lordo" è pari al rapporto tra il reddito di un lavoratore che ha appena perso il lavoro e ha un coniuge a carico, e il reddito che percepiva quando lavorava.
- 2) I "requisiti sulla disponibilità a svolgere un lavoro" riguardano il grado di restrittività che la normativa impone ai disoccupati nel rifiutare un lavoro che viene loro offerto.
- 3) I disincentivi includono una meno favorevole tassazione dei benefici pensionistici, una restrizione dei criteri di ammissibilità al godimento dei benefici, un allungamento del periodo di contribuzione minimo necessario al pensionamento.

lavoro previsti per accedere ai programmi. Il fatto che le prestazioni di disoccupazione o altre prestazioni di previdenza sociale vengano erogate a tempo indeterminato, o siano relativamente elevate, può rappresentare un disincentivo alla ricerca di lavoro o all'accettazione di un impiego. Come illustra la tavola 4, negli anni novanta sono state compiute alcune riforme dei sistemi previdenziali, probabilmente offrendo un contributo positivo alla crescita dell'occupazione. Analogamente, è probabile che le riforme dei sistemi pensionistici e dei piani di pensionamento anticipato in alcuni paesi dell'area dell'euro abbiano contribuito ad accrescere il tasso di occupazione dei lavoratori più anziani, anche se alcune delle riforme in quest'area sono state avviate solo nel 2000 e non hanno ancora esercitato pienamente i propri effetti. Le riforme dei sistemi previdenziali costituiscono un passo nella direzione giusta, anche se nella maggior parte dei casi non sembrano esser state sufficientemente incisive, mentre i piani di pensionamento anticipato continuano ad essere molto diffusi

nell'area dell'euro rispetto ad altre aree economiche. Il tasso di occupazione relativo ai lavoratori anziani resta significativamente inferiore a quello dei lavoratori uomini adulti. Gli indirizzi di massima per le politiche economiche del 2002 sottolineano la necessità di favorire ulteriormente l'adozione di regimi fiscali e previdenziali che promuovano il lavoro, anche riducendo gli incentivi a favore di una conclusione anticipata dalla vita lavorativa.

Una legislazione sulla tutela del posto di lavoro eccessivamente restrittiva può allungare il periodo medio di disoccupazione, ridurre la partecipazione alle forze di lavoro e rallentare il loro adeguamento all'evoluzione delle condizioni economiche. Inoltre, può rafforzare il potere contrattuale degli occupati (gli "insider"), consentendo loro di contrattare salari più elevati e ostacolando l'ingresso nel mondo del lavoro dei disoccupati (gli "outsider"). Alla fine degli anni novanta il livello complessivo di protezione del posto di lavoro è stato attenuato in alcuni paesi

dell'area, sia per quanto riguarda l'occupazione permanente che quella temporanea. Ciò potrebbe aver facilitato l'accesso al lavoro, soprattutto per alcuni gruppi specifici quali le donne e i giovani. Un equilibrio adeguato fra la protezione del lavoro e i sistemi previdenziali è fondamentale al fine di assicurare che i datori di lavoro siano incentivati ad assumere e i lavoratori ad accettare gli impieghi. Al riguardo, gli indirizzi di massima per le politiche economiche del 2002 sottolineano la necessità di un giusto equilibrio tra flessibilità e sicurezza.

Infine, l'aumento della crescita dell'occupazione femminile va inquadrato anche nel contesto delle politiche per le pari opportunità. Fattori quali la mancanza di strutture economicamente accessibili per la cura dell'infanzia, la tassazione delle coppie piuttosto che degli individui, o la scarsa flessibilità degli orari di lavoro, possono disincentivare il lavoro soprattutto fra le donne. Anche se il grado di attuazione delle politiche per le pari opportunità varia considerevolmente fra i diversi paesi dell'area dell'euro, l'esigenza di conciliare gli impegni lavorativi con quelli familiari rappresenta un obiettivo riconosciuto delle politiche del lavoro. In quasi tutti i paesi dell'area si compiono crescenti sforzi per aumentare l'offerta di servizi per

l'infanzia e in diversi paesi si affrontano i problemi connessi alla segregazione sessuale sul lavoro e/o ai differenziali di retribuzione fra i sessi. Nondimeno, la partecipazione delle donne al mercato del lavoro continua a incontrare difficoltà e gli indirizzi di massima per le politiche economiche del 2002 sottolineano l'esigenza di rimuovere gli ostacoli esistenti, ad esempio accrescendo l'offerta di servizi per l'infanzia e promuovendo una maggiore flessibilità degli orari di lavoro.

Il lavoro a tempo parziale: una delle principali fonti di nuova occupazione per le donne e i giovani

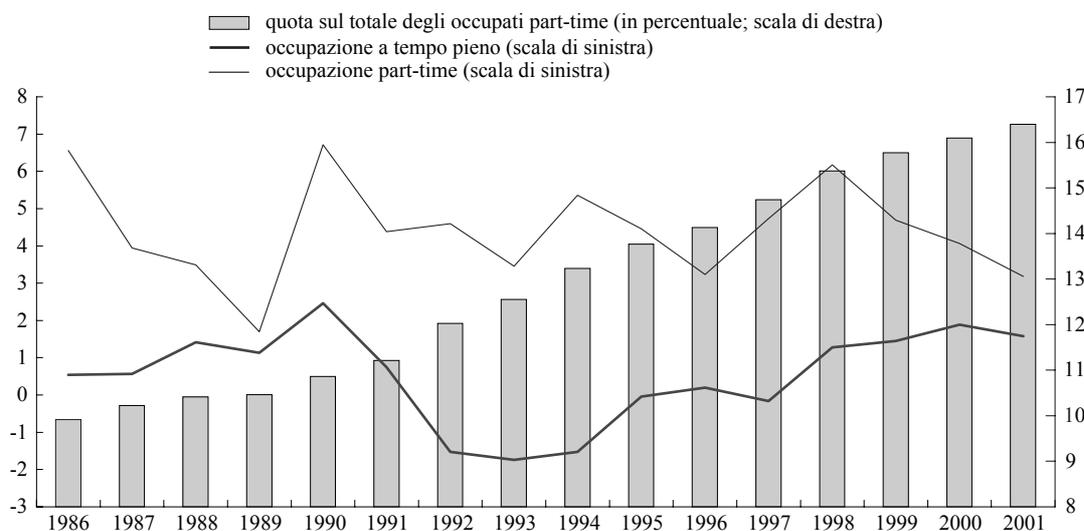
Fino a metà degli anni settanta il contratto di lavoro a tempo pieno è stato il principale strumento giuridico per la regolamentazione del rapporto di lavoro nei paesi dell'area dell'euro. Mutamenti delle politiche nel corso degli anni novanta hanno favorito la diffusione dei contratti di lavoro a tempo parziale, a tempo determinato e di lavoro interinale.

Fra il 1996 e il 2001, la crescita dei contratti a tempo parziale ha contribuito a quasi la metà dell'incremento dell'occupazione totale. L'occupazione a tempo parziale è cresciuta in media

Figura 3

Occupazione part-time nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo ove diversamente indicato)



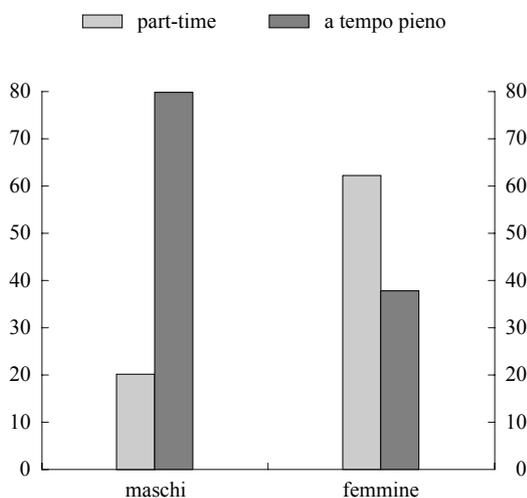
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: l'individuazione degli occupati part-time si basa sulle risposte dirette all'indagine europea sulle forze di lavoro e non corrisponde a una soglia di ore lavorate. I dati sono tuttavia corretti per eliminare l'effetto di risposte inattendibili. In media gli occupati a tempo pieno lavorano almeno circa 30 ore a settimana.

del 4,7 per cento all'anno, ovvero a ritmi analoghi a quelli osservati nell'ultima parte degli anni ottanta, riflettendo un aumento persistente del rapporto dell'occupazione a tempo parziale sul totale, il quale ha registrato gli incrementi più elevati nei primi anni novanta (cfr. figura 3 a pagina precedente). Nel 2001 la quota di occupati a part-time sul totale è stata del 16,4 per cento. Il contributo dei contratti di lavoro a tempo parziale alla crescita dell'occupazione sembra variare in misura notevole fra un settore e l'altro. In particolare è stato più contenuto nell'industria (pari a circa il 20 per cento della crescita dell'occupazione del settore) e maggiore nei servizi, dove ha rappresentato la metà della crescita. Il contributo dei contratti a tempo parziale è stato particolarmente rilevante nei servizi non destinabili alla vendita.

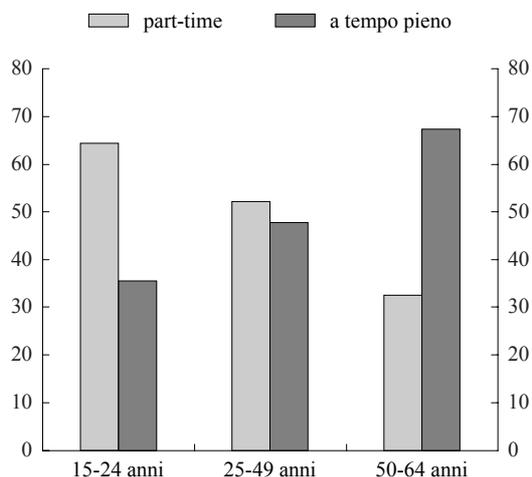
La crescita dell'occupazione a tempo parziale è stata significativamente maggiore per la componente femminile delle forze di lavoro. Fra gli uomini, la dinamica dell'occupazione ha continuato a essere sospinta da quella dei contratti a tempo pieno. Fra il 1996 e il 2001 i contratti a part-time hanno contribuito per il 36 per cento alla crescita dell'occupazione maschile (cfr. figura 4). La crescita dell'occupazione maschile a tempo parziale ha interessato quasi tutti i settori, a indicazione di come

Figura 4
Contributo dei lavoratori a tempo pieno e a tempo parziale alla crescita dell'occupazione per sesso
(in percentuale della crescita totale; 1996-2001)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 5
Contributo dei lavoratori a tempo pieno e a tempo parziale alla crescita dell'occupazione per classi di età
(in percentuale della crescita totale; 1996-2001)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

l'incremento di questa componente sia debolmente associato a specifiche attività settoriali. Per le donne, invece, il lavoro a tempo parziale sembra aver rappresentato la principale fonte di creazione di posti di lavoro (il 60 per cento a tempo parziale contro il 40 per cento a tempo pieno). Parallelamente a questi sviluppi, fra il 1996 e il 2001 si è osservato un calo della percentuale dei lavoratori e delle lavoratrici a tempo parziale che desiderano lavorare a tempo pieno, dal 21,0 al 16,4 per cento, a indicazione di come l'aumento della crescita dell'occupazione a tempo parziale rifletta una scelta dei lavoratori, seppure in misura maggiore per le donne piuttosto che per gli uomini.

La scomposizione dell'andamento del lavoro part-time per classi di età evidenzia inoltre alcune chiare differenze nel contributo relativo di tale tipologia contrattuale alla crescita dell'occupazione (cfr. figura 5). In particolare, per la classe di età 15-24 anni, la crescita dell'occupazione a tempo parziale ha chiaramente superato quella del lavoro a tempo pieno, contribuendo per oltre il 65 per cento alla crescita dell'occupazione giovanile totale. Nella classe di età fra 25 e 49 anni, i contributi relativi del lavoro a tempo pieno e di quello a tempo parziale sono stati complessivamente analoghi, mentre nel caso dei lavoratori più anziani il contributo dell'occupazione a tempo

pieno ha chiaramente superato quello del lavoro part-time.

Il più ampio ricorso a contratti di tipo flessibile ha aumentato la capacità di aggiustamento dell'occupazione. La possibilità di passare da un'occupazione a tempo pieno a una part-time consente ai lavoratori di conciliare meglio gli impegni di lavoro con le esigenze personali, attirando nelle forze di lavoro alcune categorie di persone, come le donne o i giovani. Queste categorie in passato non potevano, o non riuscivano, a impiegarsi a tempo pieno. Risulta quindi accresciuta la flessibilità con cui le imprese riescono ad esempio ad adeguare i livelli di occupazione all'evoluzione della domanda.

Il lavoro temporaneo ha contribuito in modo sostanziale alla crescita dell'occupazione, soprattutto fra i giovani

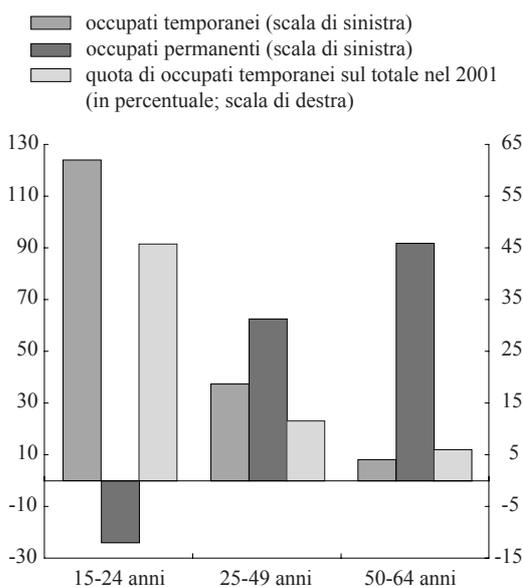
Tipicamente, i contratti temporanei⁷⁾ consentono un miglior adeguamento della domanda di lavoro alle fluttuazioni del ciclo economico, facilitando la creazione di impieghi a breve termine in risposta a esigenze temporanee. Inoltre, i contratti temporanei possono facilitare la selezione dei lavoratori da parte delle imprese, rafforzando la domanda di lavoro. È pertanto possibile che tale tipologia contrattuale faciliti l'ingresso nel mercato del lavoro a quei lavoratori – fra cui i giovani – che hanno più difficoltà a trovare un impiego, fungendo da fase di passaggio verso occupazioni più stabili.

Nella seconda metà degli anni novanta, i contratti temporanei hanno continuato a contribuire in misura significativa alla creazione di posti di lavoro, partecipando per circa un terzo all'aumento del numero degli occupati (misura lievemente inferiore rispetto alla fine degli anni ottanta) e facendo salire l'incidenza del lavoro temporaneo sul totale dal 12,8 nel 1996 al 15,0 per cento nel 2001. Il contributo dei contratti temporanei è stato maggiore nell'industria, specie nelle costruzioni, mentre l'occupazione permanente ha fornito il maggior contributo nel settore dei servizi, destinati o meno alla vendita. Nonostante la quota dei contratti temporanei sia aumentata al 13,7 per cento per gli uomini e al 16,0 per cento per le donne, i contratti permanenti sono rimasti la principale fonte di crescita dell'occupazione per entrambi.

Figura 6

Contributi dei contratti a termine e non alla crescita dell'occupazione e quota percentuale degli occupati temporanei sul totale per classe di età

(in percentuale della crescita totale tra il 1996 e il 2001, salvo ove diversamente indicato)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

L'impatto dei contratti temporanei sulla crescita dell'occupazione è stato molto diverso a seconda delle classi di età. In particolare gli impieghi temporanei hanno rappresentato, in media dal 1996, la fonte principale di creazione netta di posti di lavoro per i lavoratori fra i 15 e i 24 anni anche se, a partire dal 1999, i posti di lavoro a tempo indeterminato hanno contribuito alla crescita dell'occupazione. Al contrario, per i lavoratori fra i 25 e i 49 anni e per quelli fra i 50 e i 64 tale ruolo è stato svolto dall'occupazione permanente, fermo restando il significativo contributo dell'occupazione temporanea nella classe di età 25-49 (cfr. figura 6). Fra il 1996 e il 2001, l'incidenza dei contratti temporanei fra i giovani è salita di oltre

7) Secondo la definizione usata nella indagine sulle forze di lavoro, i contratti temporanei sono quelli per cui la fine del rapporto è determinata da condizioni oggettive, quali il raggiungimento di una certa data, il completamento di un compito o il rientro di un altro dipendente, temporaneamente sostituito. In genere, gli impieghi temporanei e a tempo parziale costituiscono due distinte tipologie di contratto flessibile. Alcuni contratti temporanei sono anche a tempo parziale; nel 2001 però il 77 per cento circa di essi era a tempo pieno.

5 punti percentuali, al 45,8 per cento, a fronte di un aumento di meno di 2 punti percentuali per i lavoratori adulti (all'1,6 per cento) e nullo per quelli più anziani (al 6,0 per cento).

Aumenta in termini relativi la crescita dell'occupazione fra i lavoratori meno qualificati

Le analisi dell'occupazione per livello di qualificazione della manodopera incontrano rilevanti difficoltà nel misurare quest'ultima variabile. Una misura soddisfacente potrebbe combinare le informazioni sul livello di istruzione con quelle sulle caratteristiche del posto di lavoro. Per la mancanza dei dati a livello di area dell'euro, questa sezione si limita a considerare il livello di istruzione. Le indagini sulle forze di lavoro distinguono tre livelli di istruzione: quello universitario; l'istruzione secondaria superiore; l'istruzione al di sotto del livello secondario inferiore (fino alla fine dell'obbligo scolastico).

Considerando l'evoluzione della composizione della popolazione in età lavorativa per livello di istruzione, lo specifico tasso di occupazione per qualifica offre informazioni utili sulla probabilità di trovare un lavoro. Alla fine degli anni novanta, il tasso di occupazione è aumentato soprattutto per

la componente con il più basso livello di istruzione, di 3,8 punti percentuali al 60,8 per cento, a fronte di un aumento di 2,0 punti percentuali (all'86,5 per cento) per i lavoratori con istruzione universitaria e di 2,6 punti percentuali (al 77,4 per cento) per i lavoratori con istruzione secondaria superiore (cfr. figura 7). Anche se la crescita dell'occupazione per la componente con livello di istruzione più basso ha continuato ad essere negativa fra il 1996 e il 2001 (-0,5 per cento in media), la situazione è migliorata rispetto alla prima parte del decennio, quando l'occupazione per tale componente era diminuita in media di oltre l'1 per cento.

A livello settoriale, il miglioramento della crescita dell'occupazione relativa ai lavoratori con livello di istruzione più basso rispetto agli inizi degli anni novanta è riconducibile soprattutto all'industria. Fra il 1996 e il 2001, il numero di lavoratori meno istruiti è diminuito nettamente nell'agricoltura (-3,0 per cento all'anno), ma ha registrato una flessione molto contenuta nei servizi (-0,1 per cento) ed è aumentato nell'industria (0,3 per cento). L'incremento del tasso di occupazione per questa componente ha interessato entrambi i sessi, pur essendo più pronunciato fra le donne.

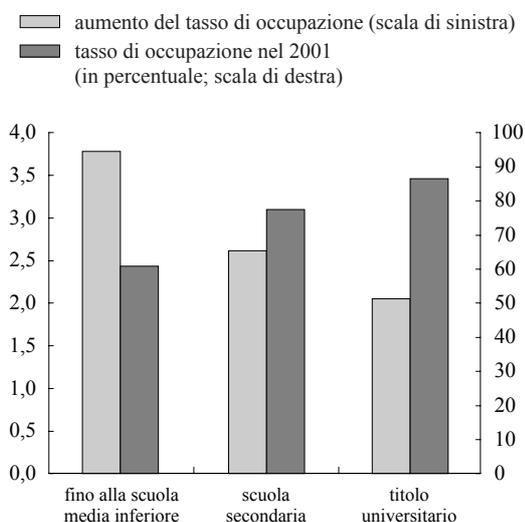
Considerate le difficoltà all'entrata nel mercato del lavoro, incontrate tradizionalmente dai lavoratori meno qualificati, molti governi stanno cercando di introdurre nelle riforme del mercato del lavoro misure finalizzate a migliorare le prospettive di impiego per le persone a basso reddito. Gli indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2002 sottolineano la necessità di rafforzare le politiche attive per il mercato del lavoro, mirate alle categorie di lavoratori più svantaggiati. Quasi tutti i paesi dell'area dell'euro hanno adottato negli anni recenti delle politiche a favore dei lavoratori a minor reddito, una categoria che spesso tende a coincidere con quella dei lavoratori meno qualificati. Gli approcci nazionali variano in misura significativa; le politiche attualmente adottate si basano generalmente su:

- *Riduzione delle aliquote fiscali* per i lavoratori che si collocano nella parte più bassa della distribuzione dei salari; tali misure sono state adottate dalla maggior parte dei paesi dell'area dell'euro negli anni recenti. Il basso livello delle retribuzioni nette, indotto da livelli elevati delle aliquote

Figura 7

Tassi di occupazione per livello di istruzione

(punti percentuali medi annui tra il 1996 e il 2001, salvo ove diversamente indicato)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: dati riferiti alla popolazione tra 25 e 59 anni.

delle imposte sul reddito e della contribuzione sociale, può ridurre l'attrattiva del lavoro. Il livello medio dell'incidenza sul costo del lavoro delle imposte sui redditi e delle contribuzioni sociali relative ai dipendenti a più basse retribuzioni, si stima sia sceso, nell'area dell'euro, dal 44 al 41 per cento fra il 1996 e il 2001.

- *Benefici condizionati allo svolgimento di una attività lavorativa*, erogati direttamente al dipendente in occasione dell'assunzione di posizioni a tempo pieno o parziale. Tali prestazioni accrescono in modo efficace il reddito netto da lavoro e aumentano la differenza fra i redditi

collegati allo svolgimento di un'attività lavorativa e i sussidi di disoccupazione, rafforzando gli incentivi per i lavoratori a rendersi indipendenti da questi ultimi.

- *Sgravi fiscali e contributivi* che riducono il costo del lavoro e/o sovvenzioni ai datori di lavoro, (per esempio sovvenzioni salariali concepite per ridurre i costi sostenuti dal datore di lavoro per assumere persone appartenenti a una determinata categoria). I costi indiretti della manodopera, fra cui i contributi sociali a carico del datore di lavoro, sono diminuiti, tornando ai livelli osservati all'inizio degli anni novanta.

4 Osservazioni conclusive

Considerato che la crescita del prodotto alla fine degli anni novanta è stata caratterizzata da una maggiore intensità occupazionale rispetto alla fine degli anni ottanta, questo articolo individua alcuni fatti stilizzati che possono essere collegati alle riforme del mercato del lavoro attuate nel decennio appena concluso. Fra questi figurano il proseguimento della significativa crescita dell'occupazione femminile, molto superiore a quella maschile, e l'aumento dei tassi di occupazione relativi alle componenti più giovani e più anziane delle forze di lavoro e a quelle con livello di istruzione inferiore. Per alcuni gruppi il miglioramento è principalmente riconducibile a un maggior ricorso a contratti temporanei e part-time.

Anche se la dinamica dell'occupazione è migliorata alla fine degli anni novanta rispetto al decennio precedente, i tassi di occupazione medi dell'area dell'euro, pari al 62 per cento circa nel 2001, sono ancora considerevolmente inferiori a quello degli Stati Uniti (il 73 per cento circa). Inoltre, i tassi di occupazione di alcune componenti delle forze di lavoro, quali le donne, i lavoratori più giovani e più anziani, i lavoratori meno qualificati, restano relativamente bassi. Siamo ancora lontani dal raggiungimento degli obiettivi fissati a Lisbona e Stoccolma.

La definizione di politiche che affrontino i problemi strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro dipende dalla natura specifica che tali problemi assumono nei diversi paesi; essa riguarda pertanto i governi nazionali e le rispettive parti

sociali. I progressi compiuti finora variano molto tra paesi, e restano complessivamente insufficienti per l'area dell'euro. In particolare, l'entità delle riforme strutturali non è sempre stata proporzionata a quella dei problemi, e la velocità di attuazione delle riforme sembra essere rallentata dal 2001.

In prospettiva, in linea con gli indirizzi di massima per le politiche economiche per il 2002, è necessario procedere ad ulteriori profonde riforme del mercato del lavoro. Un ruolo particolare al riguardo potrà essere svolto dalle politiche tese a migliorare l'efficienza della ripartizione delle forze di lavoro fra settori, regioni e livelli di qualificazione e ad aumentare la compatibilità fra gli incentivi offerti dai sistemi fiscali e previdenziali. Esiste inoltre la necessità di incentivare l'assunzione di lavoratori, per esempio mediante la riduzione dei costi della manodopera e una migliore corrispondenza tra la qualificazione dei lavoratori e le caratteristiche dei posti di lavoro assunti.

Tale programma di riforma, unito al proseguimento della moderazione salariale, alla differenziazione e flessibilità dei salari e alla modernizzazione del processo di contrattazione, dovrebbe favorire la crescita dell'occupazione, aumentare il potenziale di crescita dell'area dell'euro e ridurre la disoccupazione nel medio termine, consentendo nel contempo una migliore capacità di assorbire gli shock esterni. Si tratta, quindi, da tutti questi punti di vista, di un programma che si prospetta molto impegnativo.



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
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	26,4	4,26	5,03
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 1° trim.	6,2	6,5	7,6	-	5,7	28,9	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,4	-	5,6	24,3	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,1	-	5,3	.	3,36	4,77
4° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 mag.	6,8	6,7	7,6	7,3	5,8	23,6	3,46	5,30
giu.	6,8	6,5	7,1	7,3	5,5	21,4	3,46	5,16
lug.	7,6	6,5	7,1	7,1	5,2	19,6	3,41	5,03
ago.	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,9	3,35	4,73
set.	8,2	6,6	7,4	.	5,3	.	3,31	4,52
ott.	.	.	.	.	.	.	3,26	4,62

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)
2001	2,5	2,2	3,4	1,4	0,3	83,6	1,3	8,0
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.
2002 1° trim.	2,6	-0,8	4,0	0,3	-2,5	81,1	0,7	8,1
2° trim.	2,1	-0,8	3,6	0,7	-0,6	81,2	0,5	8,2
3° trim.	2,0	-0,1	.	.	.	81,0	.	8,3
4° trim.	.	.	.	.	.	81,5	.	.
2002 mag.	2,0	-0,8	-	-	-0,9	-	-	8,2
giu.	1,8	-0,9	-	-	-0,3	-	-	8,2
lug.	1,9	-0,3	-	-	-0,1	-	-	8,3
ago.	2,1	-0,1	-	-	-1,0	-	-	8,3
set.	2,1	0,1	-	-	.	-	-	8,3
ott.	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)	
2001	-4,9	75,8	-101,5	38,1	392,4	91,0	88,1	0,896
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 1° trim.	14,9	26,3	-15,0	-51,8	409,0	91,3	88,1	0,877
2° trim.	8,6	32,7	-4,4	67,1	367,0	93,9	90,6	0,919
3° trim.	.	.	.	.	380,9	97,9	94,0	0,984
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 mag.	3,4	10,7	3,7	32,2	386,6	93,7	90,4	0,917
giu.	8,4	13,6	-16,1	17,1	367,0	96,4	92,8	0,955
lug.	3,1	14,2	-3,6	14,2	372,0	98,2	94,4	0,992
ago.	10,4	11,7	1,7	4,5	372,9	97,7	93,7	0,978
set.	.	.	.	.	380,9	98,0	93,8	0,981
ott.	.	.	.	.	.	98,5	94,3	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	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
	11	131.211	247.235	19.355	4.247	191.031	146.000	44.998	0
	18	131.211	246.437	19.628	4.239	187.124	141.999	44.998	0
	25	131.189	246.588	20.960	4.618	209.137	164.000	44.998	0
	1 nov.	131.157	244.894	21.007	4.315	190.072	144.999	44.999	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	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
	11	331.640	132.319	132.288	31	0	0	0	374	2.939
	18	330.793	128.882	128.833	38	0	0	11	173	2.939
	25	329.550	136.845	136.823	11	0	0	11	131	2.939
	1 nov.	334.839	122.651	122.615	35	0	0	1	132	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	305	4	213	29.944	67.701	89.062		788.433	2002 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.
0	6	27	619	32.253	67.209	85.545		778.706	11
0	10	117	441	32.256	67.209	85.768		774.314	18
0	27	112	155	32.142	67.209	86.029		798.028	25
0	60	14	361	32.264	67.209	88.379		779.659	1 nov.

								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	
47.953	8.561	1.377	18.619	6.990	62.519	136.887	64.262	788.433	2002 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.
43.890	8.468	1.300	17.970	6.567	62.640	106.307	64.292	778.706	11
43.801	8.328	1.449	17.324	6.567	63.456	106.307	64.295	774.314	18
59.081	8.368	1.605	18.752	6.567	63.585	106.307	64.298	798.028	25
50.648	8.359	1.352	17.305	6.567	64.336	106.307	64.224	779.659	1 nov.

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 oct.	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 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
16	106.563	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14
23	115.642	88.000	-	3,25	3,29	3,30	14
30	101.910	57.000	-	3,25	3,29	3,29	14
6 nov.	104.397	87.000	-	3,25	3,25	3,26	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5	
2000 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
31 ott.	27.820	15.000	-	3,22	3,24	91

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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.	10.952,0	6.010,3	200,3	201,3	1.359,7	703,2	2.477,2
set. ³⁾	11.055,3	6.058,1	201,6	203,7	1.373,1	746,8	2.472,0

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	6
2001 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.	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
nov. ³⁾	128,7				

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 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.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
ott. ⁶⁾	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	12	13	14	15	
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 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 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	413,5	12,0	103,3	1.021,7	
mar.	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,1	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,4	11,9	106,1	1.034,0	
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.	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	
set. ^(p)	365,6	339,6	25,3	0,6	110,8	5,4	104,6	0,8	14,1	4,8	9,3	385,9	12,1	116,1	1.004,6	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7	8	9	10	
1999	393,3	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 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	344,8	284,7	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	100,4	1.041,4	
feb.	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	106,0	1.021,7	
mar.	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	110,5	1.034,0	
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.	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	109,8	992,8	
set. ^(p)	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	112,7	1.004,6	

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 stagionalizzati))

1. Attività

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	5.537,6	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8
2000 3° trim.	10.235,9	3.456,4	799,8	5.979,7	2.232,8	941,2	1.033,9	257,7	139,8	707,6	204,1	503,5	2.004,8	155,9	1.034,6	16.511,4
4° trim.	10.419,8	3.510,4	817,8	6.091,5	2.193,4	933,3	995,9	264,2	141,4	750,9	240,2	510,8	2.026,2	158,7	1.015,4	16.705,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° trim.	10.814,0	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 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.	10.976,2	3.725,3	821,8	6.548,2	2.417,2	1.004,5	1.084,0	328,7	167,0	779,1	244,0	535,1	2.342,5	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	826,8	6.605,6	2.519,6	1.046,2	1.128,1	345,3	174,0	811,6	260,1	551,5	2.430,7	164,5	1.031,1	18.342,4
apr.	11.265,0	3.817,7	806,7	6.640,6	2.524,9	1.055,2	1.127,8	341,8	175,9	825,6	267,5	558,1	2.425,3	164,2	1.011,2	18.392,1
mag.	11.329,4	3.866,8	803,4	6.659,2	2.543,0	1.057,8	1.141,2	343,9	181,7	826,2	265,8	560,4	2.451,4	164,4	984,2	18.480,3
giu.	11.334,9	3.839,8	804,4	6.690,6	2.538,6	1.059,4	1.137,5	341,8	194,7	819,2	263,5	555,7	2.358,6	164,3	1.002,3	18.412,5
lug.	11.339,6	3.844,7	802,8	6.692,1	2.527,4	1.048,1	1.134,0	345,3	205,0	808,3	267,0	541,3	2.378,8	164,7	1.025,6	18.449,3
ago.	11.321,2	3.836,8	792,7	6.691,7	2.515,3	1.044,8	1.131,7	338,9	203,1	816,8	265,7	551,2	2.367,2	165,6	1.011,0	18.400,2
set. ^(p)	11.410,9	3.881,4	795,4	6.734,2	2.531,2	1.041,6	1.148,1	341,5	208,2	805,2	261,2	544,0	2.429,4	166,4	1.046,3	18.597,5

2. Passività

	Passività										Totale				
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8
2000 3° trim.	0,0	8.859,4	3.595,4	113,7	5.150,4	1.577,2	2.129,3	1.272,4	171,4	334,8	2.720,5	913,6	2.295,1	1.388,0	16.511,4
4° trim.	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° trim.	0,0	9.325,3	3.814,5	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 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	9.812,7	3.922,3	108,3	5.782,1	1.853,0	2.278,8	1.415,5	234,8	498,1	2.994,0	1.071,3	2.718,7	1.385,4	18.480,3
giu.	0,0	9.839,5	3.929,4	103,5	5.806,6	1.899,1	2.256,3	1.421,7	229,6	502,0	2.984,8	1.071,6	2.584,2	1.430,4	18.412,5
lug.	0,0	9.821,0	3.934,6	99,0	5.787,4	1.870,4	2.263,8	1.424,3	228,8	516,0	2.989,6	1.081,4	2.607,8	1.433,6	18.449,3
ago.	0,0	9.783,7	3.922,1	93,6	5.768,0	1.836,2	2.265,4	1.429,8	236,5	529,6	3.002,0	1.088,2	2.579,9	1.416,8	18.400,2
set. ^(p)	0,0	9.875,0	3.957,9	106,7	5.810,4	1.891,8	2.242,8	1.433,5	242,4	527,8	3.004,0	1.091,8	2.635,8	1.463,2	18.597,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2001 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.	7.278,8	827,2	6.451,6	1.516,6	1.186,8	329,9	543,7	2.742,5	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	2.833,1	176,6	1.131,4	13.661,9
mar.	7.458,9	852,6	6.606,2	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,2	176,4	1.082,3	13.699,1
apr.	7.473,7	832,4	6.641,3	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,6	176,2	1.069,6	13.685,1
mag.	7.489,0	829,2	6.659,8	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,9	176,4	1.048,7	13.716,2
giu.	7.521,4	830,1	6.691,3	1.581,9	1.239,0	342,9	564,3	2.731,2	176,2	1.073,2	13.648,2
lug.	7.521,2	828,5	6.692,7	1.582,0	1.235,8	346,1	550,3	2.756,7	176,8	1.098,4	13.685,3
ago.	7.510,4	818,0	6.692,3	1.574,7	1.235,0	339,7	560,8	2.745,0	177,7	1.085,5	13.654,2
set. ^(p)	7.555,5	820,7	6.734,8	1.595,1	1.252,7	342,3	553,3	2.815,3	178,4	1.122,1	13.819,7

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2001 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	1.578,0	2,0	13.671,8
feb.	240,3	155,7	5.736,8	1.843,4	2.251,4	1.420,9	221,1	431,6	1.778,2	1.011,5	2.763,3	1.543,4	1,1	13.661,9
mar.	254,3	157,5	5.758,6	1.839,3	2.266,7	1.423,0	229,6	435,9	1.793,0	1.010,6	2.786,6	1.500,1	2,4	13.699,1
apr.	261,7	157,5	5.782,0	1.869,9	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.004,7	2.769,2	1.489,8	-7,4	13.685,1
mag.	273,9	149,0	5.799,6	1.870,1	2.279,1	1.415,5	234,8	447,3	1.805,0	1.008,9	2.750,3	1.488,1	-5,8	13.716,2
giu.	285,8	155,0	5.824,1	1.916,3	2.256,6	1.421,7	229,6	443,7	1.788,7	985,7	2.615,2	1.536,4	13,5	13.648,2
lug.	296,8	151,9	5.803,0	1.885,7	2.264,1	1.424,3	228,8	455,5	1.796,4	993,3	2.642,8	1.545,8	-0,3	13.685,3
ago.	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	468,7	1.814,5	1.004,2	2.610,9	1.526,5	3,6	13.654,2
set. ^(p)	306,7	148,5	5.827,4	1.908,5	2.243,1	1.433,5	242,4	466,6	1.814,5	1.016,0	2.668,3	1.575,9	-4,3	13.819,7

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6	7	8	9	10	11
2001 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.	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,6	5,7	43,6	0,7	30,1	99,0	
nov.	65,7	16,0	49,7	9,9	7,9	2,1	-3,2	66,0	1,1	5,9	145,6	
dic.	27,7	3,7	24,1	-8,1	-10,2	2,1	22,3	-26,6	1,1	-17,2	-0,8	
2002 gen.	9,5	-3,1	12,7	26,8	21,9	5,0	-0,3	0,2	-2,5	31,0	64,8	
feb.	19,2	2,7	16,5	9,2	1,3	7,9	0,6	0,4	-0,9	-39,1	-10,5	
mar.	64,4	5,2	59,2	14,1	16,9	-2,9	-7,6	20,0	0,0	-48,1	42,8	
apr.	21,8	-20,0	41,8	-2,5	1,3	-3,8	6,5	18,8	-0,2	-13,2	31,3	
mag.	25,6	-2,8	28,4	12,5	9,5	2,9	1,1	74,1	0,2	-21,1	92,4	
giu.	40,9	1,4	39,5	-3,3	-1,5	-1,8	-4,5	-26,7	-0,2	24,7	30,9	
lug.	-4,5	-1,8	-2,7	-3,0	-3,5	0,4	-10,9	-2,4	0,5	24,0	3,6	
ago.	-10,7	-10,9	0,2	-6,2	-1,5	-4,7	9,7	-7,3	1,0	-12,9	-26,3	
set. ^(p)	46,7	2,7	44,0	15,0	12,5	2,5	-5,2	68,2	0,7	35,3	160,7	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubbl./altri residenti nell'area dell'euro	A vista				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 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	14,6	-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	13,3	13,8	21,4	11,3	64,8	
feb.	-6,2	6,9	0,3	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,6	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	2,6	25,6	-56,1	10,4	42,8	
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,6	-4,9	20,6	-16,6	-9,2	31,3	
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,3	1,1	6,7	4,0	29,7	3,9	35,0	-10,0	1,5	92,4	
giu.	12,0	6,0	31,2	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,4	1,8	-17,2	-67,4	55,1	16,9	30,9	
lug.	11,0	-3,1	-24,5	-31,7	5,5	2,5	-0,7	12,7	0,1	9,8	-0,7	11,9	-13,6	3,6	
ago.	4,4	-11,0	-5,0	-33,9	15,7	5,5	7,7	12,4	2,8	8,8	-23,6	-22,5	7,4	-26,3	
set. ^(p)	5,6	7,5	44,6	56,9	-21,8	3,7	5,8	-2,0	3,3	9,7	59,8	40,4	-8,1	160,7	

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1		M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
2001 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	1.945,6	2.219,5	122,90	1.100,4	1.394,0	4.713,9	117,21
giu.	285,8	1.992,3	2.278,2	126,25	1.075,3	1.400,0	4.753,6	118,36
lug.	296,8	1.959,7	2.256,5	124,99	1.083,7	1.403,0	4.743,1	117,95
ago.	301,2	1.927,3	2.228,4	123,45	1.096,9	1.408,9	4.734,2	117,74
set. ⁴⁾	306,7	1.984,5	2.291,3	126,93	1.073,9	1.411,8	4.776,9	118,82

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1		M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
2001 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	2,1	14,3	6,4	11,4	2,3	28,0	6,7
giu.	12,0	48,7	60,6	7,3	-20,9	6,3	46,0	6,6
lug.	11,0	-33,8	-22,8	7,3	3,7	2,8	-16,3	6,4
ago.	4,4	-32,1	-27,8	8,0	13,5	6,0	-8,3	6,6
set. ⁴⁾	5,6	57,2	62,8	8,1	-22,5	2,9	43,2	6,5

Fonte: BCE.

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

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
222,6	346,1	139,3	5.083,1	110,91	2001 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	138,8	5.420,3	118,21	feb.	
229,6	435,9	137,2	5.457,8	119,06	mar.	
228,1	442,2	134,7	5.496,7	120,01	apr.	
234,8	447,3	144,0	5.540,0	121,07	mag.	
229,6	443,7	133,0	5.559,9	121,63	giu.	
228,8	455,5	125,6	5.553,1	121,35	lug.	
236,5	468,7	126,5	5.566,0	121,62	ago.	
242,4	466,6	132,1	5.618,1	122,75	set. ^(p)	

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		
-1,2	8,7	-1,6	44,3	3,9	2001 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	-3,9	1,2	7,4	feb.	
8,4	3,2	0,3	39,1	7,3	mar.	
-1,5	8,0	-3,3	43,4	7,3	apr.	
6,7	4,0	10,0	48,7	7,6	mag.	
-6,1	-7,4	-6,9	25,6	7,2	giu.	
-0,7	12,7	-8,9	-13,2	7,0	lug.	
7,7	12,4	1,0	12,8	7,1	ago.	
5,8	-2,0	4,6	51,7	7,2	set. ^(p)	

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

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

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

	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 mar.	338,9	1.716,5	2.055,4	113,62	2.321,4	104,40	4.376,9	108,61	
apr.	337,5	1.725,0	2.062,5	114,00	2.338,6	105,18	4.401,1	109,22	
mag.	332,5	1.750,1	2.082,7	114,94	2.337,0	104,90	4.419,7	109,49	
giu.	329,1	1.765,7	2.094,8	115,64	2.356,7	105,82	4.451,5	110,31	
lug.	323,6	1.770,0	2.093,6	115,66	2.372,2	106,62	4.465,8	110,76	
ago.	317,9	1.788,7	2.106,6	116,49	2.378,0	107,01	4.484,7	111,35	
set.	309,1	1.821,1	2.130,2	117,78	2.390,8	107,57	4.521,0	112,23	
ott.	297,2	1.842,2	2.139,4	118,32	2.405,6	108,21	4.545,0	112,83	
nov.	279,1	1.876,1	2.155,3	119,16	2.421,1	108,86	4.576,3	113,57	
dic.	233,9	1.921,7	2.155,5	119,18	2.441,6	109,78	4.597,1	114,09	
2002 gen.	251,8	1.926,7	2.178,5	120,40	2.450,4	110,16	4.628,9	114,84	
feb.	245,0	1.933,0	2.178,0	120,38	2.457,8	110,51	4.635,8	115,02	
mar.	253,1	1.924,8	2.178,0	120,40	2.473,6	111,25	4.651,5	115,44	
apr.	263,6	1.933,8	2.197,4	121,55	2.480,1	111,63	4.677,5	116,17	
mag.	271,9	1.944,1	2.216,0	122,70	2.484,2	111,98	4.700,2	116,88	
giu.	282,0	1.947,3	2.229,2	123,54	2.487,0	112,30	4.716,2	117,43	
lug.	292,8	1.954,3	2.247,1	124,47	2.496,5	112,51	4.743,6	117,96	
ago.	299,9	1.963,4	2.263,4	125,39	2.502,1	112,78	4.765,5	118,52	
set. ⁶⁾	307,6	1.992,1	2.299,7	127,40	2.510,8	113,19	4.810,6	119,66	

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 apr.	-1,4	8,4	7,0	0,3	1,6	17,5	0,8	4,9	24,5	0,6	3,4
mag.	-5,0	22,0	17,0	0,8	2,9	-6,3	-0,3	4,1	10,7	0,2	3,6
giu.	-3,4	16,0	12,6	0,6	4,0	20,5	0,9	4,7	33,0	0,7	4,3
lug.	-5,4	5,9	0,5	0,0	3,4	17,8	0,8	5,3	18,2	0,4	4,4
ago.	-5,7	20,7	14,9	0,7	3,6	8,7	0,4	5,1	23,7	0,5	4,4
set.	-8,9	32,2	23,3	1,1	5,0	12,4	0,5	5,2	35,7	0,8	5,1
ott.	-11,9	21,6	9,7	0,5	5,2	14,3	0,6	5,7	24,0	0,5	5,5
nov.	-18,0	33,2	15,2	0,7	5,9	14,5	0,6	5,9	29,7	0,7	6,0
dic.	-45,3	45,8	0,5	0,0	5,5	20,5	0,8	7,2	21,0	0,5	6,4
2002 gen.	17,9	4,1	22,0	1,0	6,6	8,5	0,3	6,8	30,4	0,7	6,7
feb.	-6,8	6,4	-0,4	0,0	6,2	7,7	0,3	6,5	7,3	0,2	6,4
mar.	8,1	-7,8	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,7	0,4	6,3
apr.	10,4	10,5	20,9	1,0	6,6	8,5	0,3	6,1	29,4	0,6	6,4
mag.	8,3	12,5	20,8	0,9	6,8	7,7	0,3	6,7	28,6	0,6	6,7
giu.	10,1	5,0	15,1	0,7	6,8	7,2	0,3	6,1	22,3	0,5	6,5
lug.	10,8	6,0	16,8	0,8	7,6	4,7	0,2	5,5	21,5	0,5	6,5
ago.	7,2	9,4	16,6	0,7	7,6	6,0	0,2	5,4	22,6	0,5	6,4
set. ⁶⁾	7,7	28,7	36,3	1,6	8,2	9,2	0,4	5,2	45,5	1,0	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 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	
695,9	126,20	5.072,8	110,69	6.266,5	121,94	2001 mar.
701,5	126,96	5.102,6	111,31	6.301,1	122,65	apr.
711,0	128,56	5.130,7	111,74	6.334,5	123,09	mag.
725,3	131,14	5.176,8	112,77	6.364,2	123,79	giu.
737,2	133,36	5.203,1	113,43	6.381,1	124,29	lug.
752,2	136,09	5.236,9	114,28	6.398,0	124,81	ago.
767,8	137,74	5.288,8	115,26	6.433,8	125,42	set.
787,1	141,07	5.332,0	116,19	6.465,5	126,01	ott.
787,2	141,75	5.363,6	116,92	6.503,6	126,74	nov.
794,8	143,06	5.391,9	117,53	6.510,0	126,99	dic.
785,3	142,18	5.414,2	118,09	6.535,6	127,45	2002 gen.
785,8	142,13	5.421,6	118,24	6.562,7	128,02	feb.
788,8	142,78	5.440,3	118,68	6.597,3	128,72	mar.
791,3	143,40	5.468,8	119,40	6.626,3	129,42	apr.
802,7	145,40	5.502,9	120,26	6.657,4	130,22	mag.
805,2	145,76	5.521,4	120,79	6.665,9	130,54	giu.
814,6	147,35	5.558,2	121,46	6.680,8	130,75	lug.
830,0	150,00	5.595,5	122,27	6.722,9	131,59	ago.
852,5	153,92	5.663,1	123,74	6.746,5	132,08	set. ^(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	
4,2	0,6	8,2	28,6	0,6	4,0	4,0	36,7	0,6	8,4	2001 apr.
8,8	1,3	9,4	19,6	0,4	4,3	4,6	22,6	0,4	8,0	mag.
14,3	2,0	12,9	47,4	0,9	5,5	5,1	35,9	0,6	7,9	giu.
12,3	1,7	13,6	30,5	0,6	5,6	5,7	25,9	0,4	7,8	lug.
15,1	2,0	16,0	38,8	0,7	5,9	6,1	26,6	0,4	7,2	ago.
9,1	1,2	17,6	44,8	0,9	6,8	6,7	31,0	0,5	6,7	set.
18,5	2,4	19,5	42,5	0,8	7,3	7,3	30,4	0,5	6,5	ott.
3,8	0,5	19,7	33,5	0,6	7,8	7,7	37,5	0,6	6,6	nov.
7,3	0,9	18,1	28,2	0,5	8,0	7,8	13,1	0,2	6,1	dic.
-4,9	-0,6	14,4	25,6	0,5	7,8	7,7	23,1	0,4	5,8	2002 gen.
-0,3	0,0	13,7	7,0	0,1	7,4	7,5	29,2	0,4	5,6	feb.
3,6	0,5	13,1	20,3	0,4	7,2	7,3	36,4	0,6	5,6	mar.
3,4	0,4	12,9	32,8	0,6	7,3	7,4	35,8	0,5	5,5	apr.
11,1	1,4	13,1	39,6	0,7	7,6	7,3	40,9	0,6	5,8	mag.
2,0	0,3	11,1	24,3	0,4	7,1	7,3	16,5	0,2	5,5	giu.
8,8	1,1	10,5	30,2	0,5	7,1	7,1	10,7	0,2	5,2	lug.
14,7	1,8	10,2	37,2	0,7	7,0	7,1	42,7	0,6	5,4	ago.
21,7	2,6	11,7	67,2	1,2	7,4	.	25,2	0,4	5,3	set. ^(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 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	7.325,2	6.451,6	125,74	80,9	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	127,17	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	127,74	69,9	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,4	6.606,2	128,90	58,5	176,4
apr.	1.177,0	108,0	1.650,2	1.004,7	2.061,7	7.551,1	6.641,3	129,71	57,4	176,2
mag.	1.178,8	106,8	1.660,5	1.008,9	2.071,4	7.573,8	6.659,8	130,27	95,6	176,4
giu.	1.181,2	106,6	1.655,4	985,7	2.069,1	7.598,4	6.691,3	131,04	116,1	176,2
lug.	1.180,4	106,6	1.670,3	993,3	2.064,3	7.589,2	6.692,7	130,99	113,9	176,8
ago.	1.168,9	106,8	1.687,3	1.004,2	2.053,0	7.592,9	6.692,3	130,99	134,1	177,7
set. ⁴⁾	1.169,2	107,2	1.681,5	1.016,0	2.073,4	7.630,5	6.734,8	131,85	147,0	178,4

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 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	36,8	28,4	6,5	25,2	0,7
nov.	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,5	1,1
dic.	7,3	0,1	7,6	14,6	-6,6	48,5	24,1	6,1	-8,9	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	13,3	18,7	17,3	12,7	5,7	-13,6	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,3	-0,6	4,0	25,1	16,5	5,6	-10,3	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,8	59,2	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	19,7	3,9	6,7	32,5	28,4	5,8	39,1	0,2
giu.	3,6	-0,2	8,8	-17,2	-0,1	33,2	39,5	5,5	40,7	-0,2
lug.	1,8	0,0	8,8	9,8	-5,3	-13,1	-2,7	5,2	-1,8	0,5
ago.	2,2	0,2	1,6	8,8	-12,4	5,3	0,2	5,4	16,3	1,0
set. ⁴⁾	0,7	0,4	-1,6	9,7	15,2	41,3	44,0	5,3	8,4	0,7

- 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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(a)	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. ^(a)	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'euro ¹⁾
(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))
Passività
1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 4° tr.	3.949,7	3.526,3	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,7	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,7	3.559,0	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,2	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr.	4.072,5	3.586,1	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,8	5.480,8	30,7	182,3	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr.	4.101,6	3.624,2	48,9	428,5	300,6	38,9	71,0	17,9	5.706,8	5.507,8	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
4° tr.	4.166,0	3.694,1	46,6	425,4	307,6	33,0	67,2	17,6	5.922,5	5.721,2	26,0	175,4	127,4	24,5	10,5	13,0
2002 1° tr.	4.128,6	3.640,1	46,1	442,4	315,8	40,0	65,6	21,0	5.923,1	5.719,3	28,5	175,2	126,9	23,1	10,7	14,6
2° tr. ^(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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 4° tr.	1.550,9	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,8	30,1	588,7	254,1	64,1	270,5	225,6	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.781,7	698,6	142,6	940,6	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,2	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr.	1.817,5	690,1	133,8	993,6	815,4	72,9	73,2	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,2	19,3	13,6	14,9
3° tr.	1.710,8	664,3	140,3	906,2	745,2	53,5	76,3	31,2	681,5	297,7	69,2	314,5	263,0	18,4	17,1	16,0
4° tr.	1.718,4	631,1	132,3	955,1	799,1	48,5	75,3	32,1	710,3	308,1	60,8	341,4	293,9	16,8	18,1	12,6
2002 1° tr.	1.740,4	661,9	144,8	933,7	781,0	44,4	74,6	33,8	735,8	312,7	66,6	356,5	302,8	20,0	18,9	14,8
2° tr. ^(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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 4° tr.	2.567,1	2.246,1	46,5	274,5	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	2.667,7	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr.	2.731,3	2.358,3	53,9	319,1	189,3	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
3° tr.	2.751,5	2.384,7	52,9	313,9	187,4	68,6	38,5	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
4° tr.	2.780,1	2.377,9	67,9	334,4	209,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 1° tr.	2.844,8	2.428,7	71,5	344,6	219,8	56,4	43,3	25,2	274,7	226,1	5,4	43,2	36,9	2,4	2,6	1,3
2° tr. ^(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

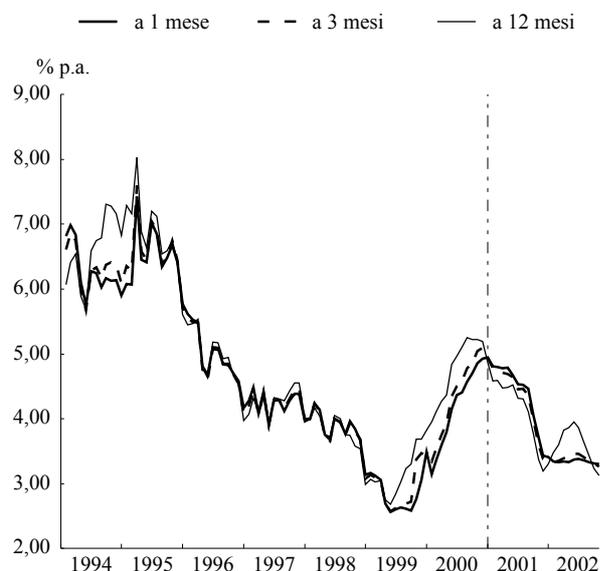
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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
ott.	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
2002 4 ott.	3,29	3,30	3,25	3,13	3,05	1,76	0,07
11	3,29	3,31	3,26	3,18	3,15	1,78	0,07
18	3,29	3,32	3,29	3,19	3,18	1,83	0,07
25	3,29	3,30	3,25	3,16	3,15	1,82	0,07
1 nov.	3,30	3,28	3,24	3,13	3,07	1,66	0,08

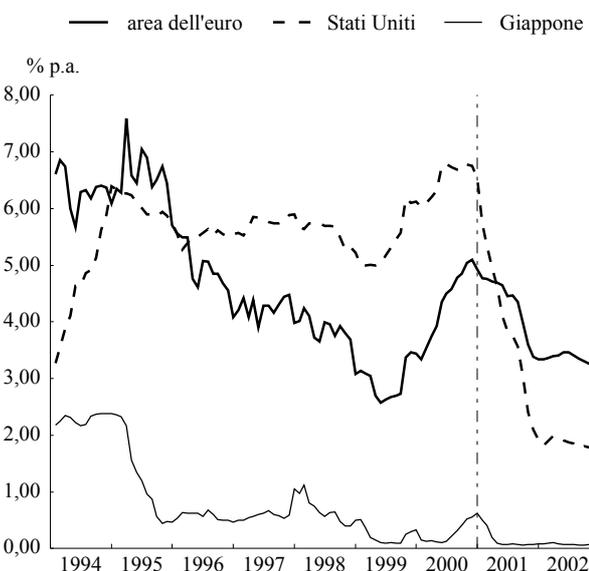
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

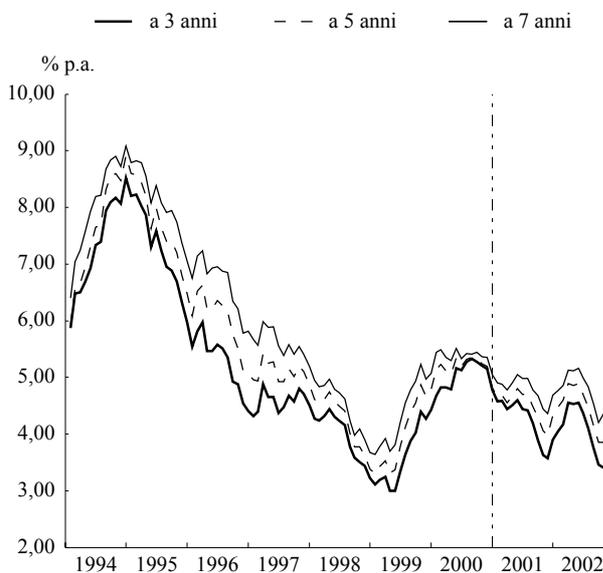
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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
ott.	3,13	3,41	3,86	4,36	4,62	3,91	1,09
2002 4 ott.	2,99	3,27	3,70	4,23	4,51	3,72	1,15
11	3,15	3,42	3,82	4,31	4,57	3,75	1,10
18	3,22	3,52	4,00	4,50	4,74	4,16	1,09
25	3,22	3,50	3,97	4,48	4,73	4,11	1,07
1 nov.	3,08	3,36	3,84	4,40	4,67	4,00	0,98

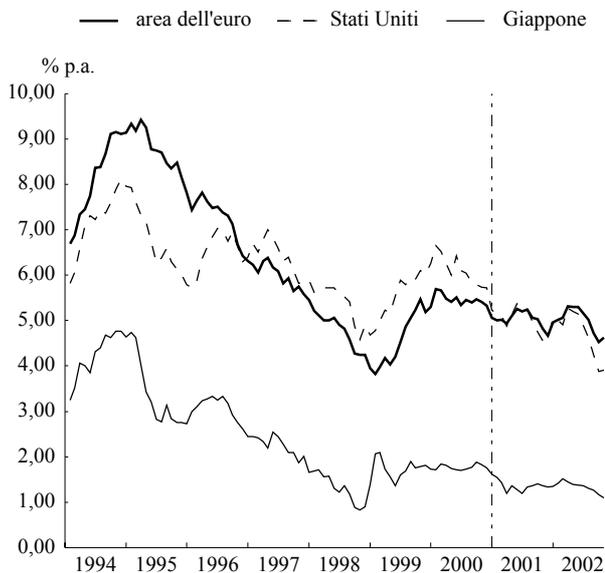
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

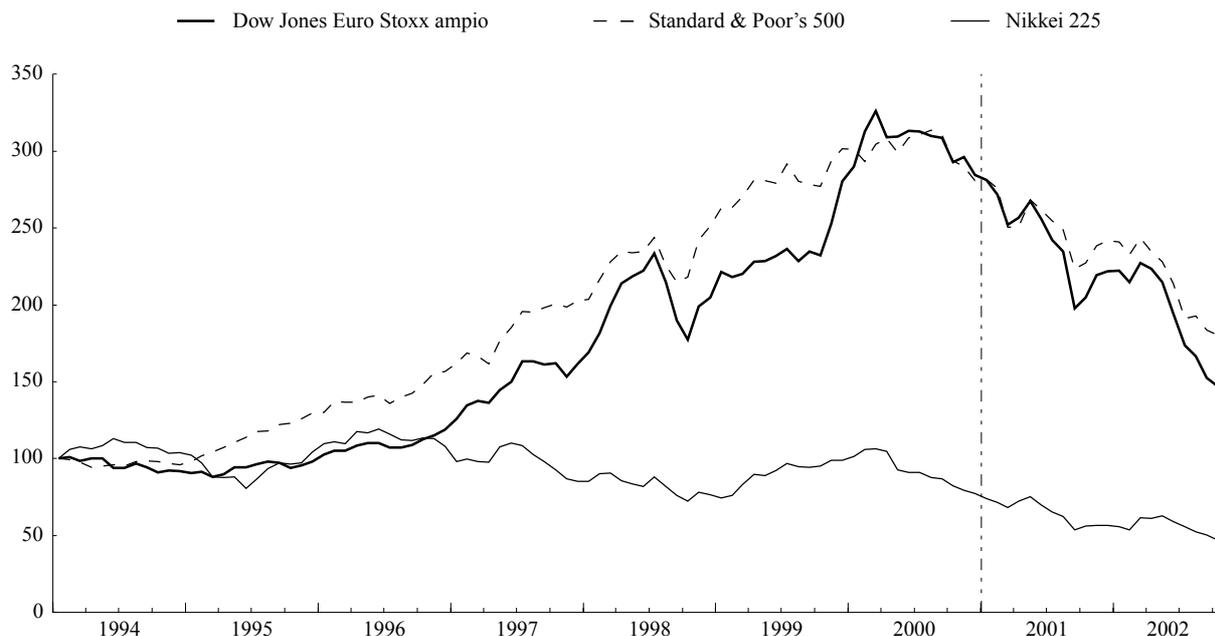
Indici del mercato azionario

(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 ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
dic.	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 gen.	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
feb.	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
mar.	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
apr.	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
mag.	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
giu.	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
lug.	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,5	10.352,3
ago.	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2
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
ott.	204,0	2.384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8.781,1
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
11	200,2	2.351,8	212,7	131,3	233,8	275,9	173,3	190,0	222,4	204,9	284,8	340,0	835,3	8.529,6
18	215,2	2.527,4	232,2	144,0	240,5	283,1	191,5	204,6	258,9	211,2	293,0	356,6	884,4	9.086,1
25	210,8	2.456,9	214,9	141,3	236,8	269,8	185,8	195,0	263,5	210,6	307,3	348,0	897,7	8.726,3
1 nov.	213,9	2.487,7	214,8	143,6	238,3	271,0	188,7	198,2	277,1	211,9	309,9	351,0	901,0	8.685,7

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

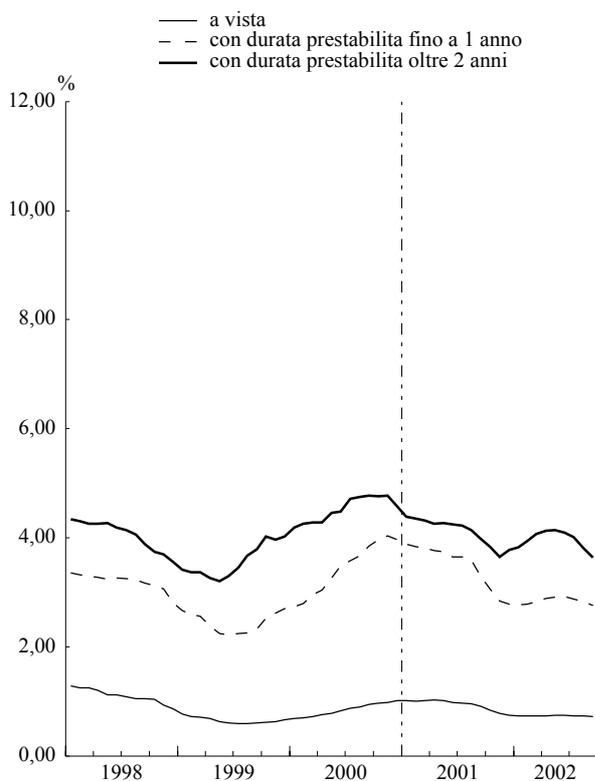
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti				
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie		
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9	Mutui per l'acquisto di abitazioni 10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	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 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	6,15	5,79	9,76	5,68	
ago.	0,73	2,83	2,84	3,81	2,12	2,94	6,13	5,71	9,77	5,53	
set.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,12	2,73	6,09	5,61	9,80	5,37	

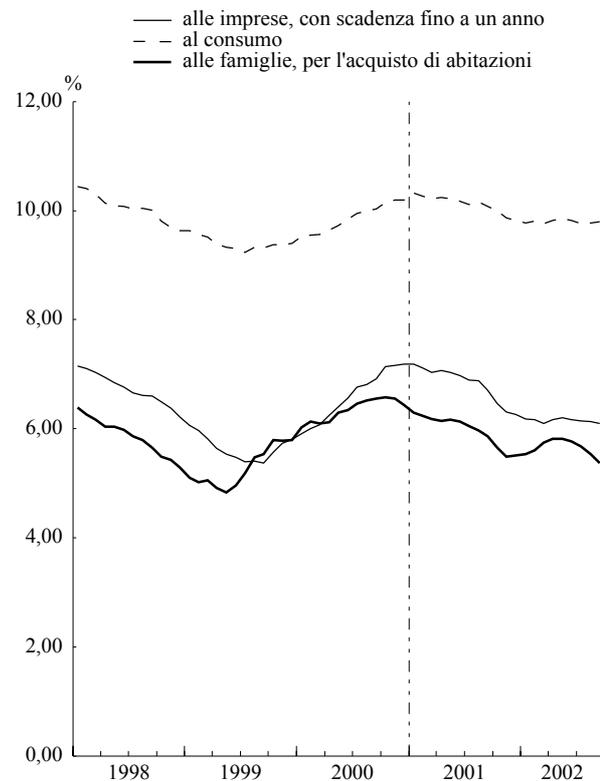
Tassi di interesse sui depositi

(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 ago.	423,7	419,1	4,6	740,2	405,0	399,9	5,1	655,3	18,7	19,2
set.	398,1	400,6	-2,5	737,9	374,5	376,6	-2,1	653,7	23,7	24,1
ott.	498,9	496,0	2,9	744,0	480,2	471,4	8,8	662,7	18,7	24,6
nov.	486,6	490,5	-3,9	741,7	459,6	466,6	-7,0	655,6	26,9	23,9
dic.	332,5	376,7	-44,2	697,4	308,0	353,8	-45,7	610,8	24,5	22,9
2002 gen.	485,8	453,9	31,8	732,8	464,3	432,9	31,4	643,6	21,5	21,0
feb.	406,8	408,7	-1,9	728,6	387,0	387,8	-0,8	644,0	19,8	20,9
mar.	421,1	403,5	17,6	748,4	400,1	383,5	16,7	662,4	20,9	20,0
apr.	401,8	407,0	-5,1	742,8	376,7	384,4	-7,7	654,8	25,1	22,6
mag.	400,9	378,6	22,3	764,6	377,4	358,6	18,8	673,2	23,5	20,1
giu.	336,5	341,5	-5,0	760,4	315,8	318,7	-2,9	672,0	20,7	22,8
lug.	404,1	392,0	12,2	766,2	381,4	371,2	10,2	680,5	22,8	20,8
ago.	383,9	377,9	6,0	769,7	365,6	356,8	8,8	688,9	18,3	21,1

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 ago.	93,6	74,4	19,2	6.864,3	78,1	63,6	14,5	6.279,9	15,5	10,8
set.	124,7	106,8	17,9	6.884,7	109,1	88,4	20,7	6.300,9	15,6	18,3
ott.	145,4	108,4	37,0	6.924,4	123,9	91,6	32,4	6.333,6	21,5	16,8
nov.	142,4	92,4	50,1	6.978,9	116,0	86,5	29,4	6.362,7	26,5	5,8
dic.	123,6	87,4	36,2	7.014,1	113,1	76,9	36,1	6.398,0	10,6	10,5
2002 gen.	174,1	111,0	63,0	7.082,0	156,3	105,0	51,3	6.447,5	17,8	6,0
feb.	143,0	109,3	33,8	7.117,1	130,4	97,6	32,8	6.481,5	12,7	11,7
mar.	165,1	103,2	61,8	7.177,8	143,2	92,2	51,0	6.531,8	21,8	11,0
apr.	126,2	79,9	46,3	7.214,4	115,3	74,8	40,5	6.572,9	10,9	5,2
mag.	153,9	87,0	66,9	7.268,2	132,4	75,4	57,0	6.631,1	21,6	11,6
giu.	132,5	95,3	37,3	7.282,6	122,8	87,7	35,2	6.662,5	9,7	7,6
lug.	130,0	112,6	17,4	7.311,7	113,6	102,9	10,7	6.676,9	16,4	9,7
ago.	67,7	66,2	1,5	7.311,2	58,9	55,9	3,0	6.679,7	8,8	10,3

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 ago.	517,2	493,5	23,7	7.604,5	483,1	463,4	19,6	6.935,2	34,2	30,0
set.	522,9	507,4	15,4	7.622,6	483,6	465,0	18,6	6.954,6	39,3	42,4
ott.	644,3	604,4	39,9	7.668,4	604,1	563,0	41,1	6.996,3	40,2	41,4
nov.	629,0	582,9	46,1	7.720,6	575,6	553,2	22,4	7.018,3	53,4	29,7
dic.	456,1	464,1	-8,0	7.711,5	421,1	430,7	-9,6	7.008,8	35,0	33,4
2002 gen.	659,8	564,9	94,9	7.814,7	620,6	538,0	82,6	7.091,1	39,2	27,0
feb.	549,9	518,0	31,9	7.845,7	517,3	485,4	31,9	7.125,5	32,5	32,6
mar.	586,1	506,7	79,4	7.926,2	543,3	475,7	67,7	7.194,2	42,8	31,0
apr.	528,0	486,9	41,1	7.957,3	492,0	459,2	32,8	7.227,8	36,1	27,9
mag.	554,9	465,7	89,2	8.032,9	509,8	434,0	75,8	7.304,3	45,1	31,7
giu.	469,0	436,8	32,2	8.043,0	438,6	406,4	32,2	7.334,5	30,4	30,4
lug.	534,2	504,6	29,6	8.077,9	495,0	474,1	20,9	7.357,5	39,2	30,5
ago.	451,6	444,1	7,5	8.081,0	424,5	412,7	11,8	7.368,6	27,1	31,4

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi		Emissioni nette	Consistenze
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,6	84,9	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,9	414,6	0,3	700,7	2001 ago.
-0,4	84,2	22,0	12,0	10,0	55,4	396,5	388,5	8,0	709,1	set.
-5,8	81,3	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	491,4	-2,4	707,0	ott.
3,1	86,1	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,2	nov.
1,5	86,6	17,1	10,2	6,9	54,5	325,2	364,0	-38,8	665,4	dic.
0,5	89,2	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,6	457,1	18,5	685,3	2002 gen.
-1,1	84,6	13,4	11,8	1,7	43,3	400,4	399,6	0,8	687,3	feb.
0,9	86,0	24,3	7,9	16,4	59,7	424,5	391,4	33,1	722,1	mar.
2,6	88,0	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,4	412,5	-26,1	696,1	apr.
3,5	91,5	13,7	13,4	0,3	41,5	391,1	372,0	19,1	714,7	mag.
-2,1	88,3	20,9	8,0	12,9	54,4	336,7	326,7	10,0	726,5	giu.
1,9	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-2,8	80,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi		Emissioni nette	Consistenze
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,7	584,4	13,0	6,0	7,0	837,6	91,1	69,6	21,5	7.117,5	2001 ago.
-2,7	583,8	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,5	97,5	20,1	7.137,9	set.
4,7	590,9	20,6	4,6	16,0	852,9	144,5	96,1	48,4	7.186,5	ott.
20,7	616,2	30,1	7,4	22,8	875,7	146,1	93,9	52,2	7.238,4	nov.
0,1	616,1	14,2	13,4	0,8	876,5	127,2	90,4	36,9	7.274,4	dic.
11,8	634,5	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,9	64,0	7.336,6	2002 gen.
1,0	635,6	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.376,6	feb.
10,8	646,0	25,4	12,0	13,5	908,6	168,6	104,2	64,4	7.440,4	mar.
5,8	641,5	22,9	7,6	15,4	924,2	138,2	82,3	55,9	7.497,2	apr.
9,9	637,1	26,2	8,2	18,0	942,4	158,6	83,7	75,0	7.573,5	mag.
2,1	620,1	29,4	10,6	18,8	961,1	152,2	98,3	53,9	7.623,6	giu.
6,7	634,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-1,5	631,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi		Emissioni nette	Consistenze
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,1	669,3	22,9	20,7	2,2	883,0	506,0	484,2	21,8	7.818,2	2001 ago.
-3,1	668,1	30,4	21,0	9,4	892,4	514,0	486,0	28,0	7.847,0	set.
-1,2	672,1	29,5	24,6	4,9	897,2	633,5	587,5	46,0	7.893,5	ott.
23,7	702,2	46,3	20,2	26,0	923,3	621,9	573,4	48,5	7.941,6	nov.
1,6	702,7	31,3	23,7	7,7	931,0	452,4	454,4	-2,0	7.939,8	dic.
12,2	723,6	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.021,9	2002 gen.
-0,1	720,2	33,2	25,6	7,5	938,4	550,5	511,0	39,5	8.064,0	feb.
11,8	732,0	49,8	19,9	29,9	968,3	593,1	495,6	97,5	8.162,5	mar.
8,3	729,5	32,6	35,7	-3,0	965,5	524,6	494,9	29,8	8.193,3	apr.
13,4	728,6	39,9	21,6	18,3	983,9	549,7	455,6	94,1	8.288,2	mag.
0,0	708,4	50,3	18,6	31,7	1.015,5	488,9	425,0	63,9	8.350,1	giu.
8,7	720,5	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-4,3	712,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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 ago.	655,3	254,7	4,4	106,8	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	653,7	251,9	4,1	106,4	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
ott.	662,7	261,2	3,8	110,3	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
nov.	655,6	250,9	3,9	106,1	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	610,8	240,4	3,4	95,4	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,6	257,5	3,7	100,1	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
feb.	644,0	251,9	3,9	98,1	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
mar.	662,4	258,9	4,3	96,9	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
apr.	654,8	256,1	4,5	92,4	298,8	3,0	41,3	18,2	18,5	3,8
mag.	673,2	262,6	3,7	89,6	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
giu.	672,0	260,7	3,8	81,9	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
lug.	680,5	265,3	4,2	86,0	321,7	3,4	.	.	.	.
ago.	688,9	266,0	4,4	86,4	328,8	3,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ago.	6.279,9	2.291,0	313,6	327,4	3.229,6	118,3	837,6	220,3	270,2	93,9
set.	6.300,9	2.297,5	318,0	325,9	3.237,2	122,4	837,0	221,1	271,0	93,3
ott.	6.333,6	2.313,0	328,8	323,5	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,4	95,3
nov.	6.362,7	2.315,5	337,3	339,8	3.240,9	129,2	875,7	228,3	288,9	99,7
dic.	6.398,0	2.318,0	366,3	345,0	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,5	100,8
2002 gen.	6.447,5	2.322,8	372,0	350,3	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,1	104,2
feb.	6.481,5	2.344,2	376,5	353,5	3.274,3	133,0	895,1	234,2	295,0	105,1
mar.	6.531,8	2.365,3	382,0	353,9	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,7	106,8
apr.	6.572,9	2.374,4	392,1	359,2	3.305,1	142,2	924,2	239,3	311,2	107,3
mag.	6.631,1	2.388,3	409,4	364,5	3.321,2	147,7	942,4	242,8	318,1	110,1
giu.	6.662,5	2.398,0	413,6	367,9	3.332,9	150,7	961,1	250,0	331,8	109,8
lug.	6.676,9	2.396,0	422,0	369,9	3.329,9	159,1	.	.	.	.
ago.	6.679,7	2.395,7	420,1	368,2	3.335,8	160,0	.	.	.	.

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 ago.	6.935,2	2.545,7	318,0	434,1	3.515,5	121,8	883,0	243,4	285,9	99,7
set.	6.954,6	2.549,4	322,2	432,3	3.524,7	126,1	892,4	248,2	293,1	98,8
ott.	6.996,3	2.574,2	332,6	433,8	3.524,8	130,8	897,2	247,4	293,8	99,3
nov.	7.018,3	2.566,4	341,2	445,9	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,3	103,1
dic.	7.008,8	2.558,4	369,7	440,4	3.505,6	134,6	931,0	254,4	312,9	105,2
2002 gen.	7.091,1	2.580,3	375,7	450,4	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,0	107,4
feb.	7.125,5	2.596,1	380,3	451,6	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,0	108,7
mar.	7.194,2	2.624,2	386,3	450,8	3.592,1	140,9	968,3	262,9	331,9	113,2
apr.	7.227,8	2.630,5	396,6	451,6	3.603,8	145,2	965,5	257,5	329,7	111,1
mag.	7.304,3	2.650,9	413,2	454,1	3.635,5	150,7	983,9	261,2	337,1	113,6
giu.	7.334,5	2.658,7	417,4	449,8	3.655,4	153,1	1.015,5	271,3	359,3	114,3
lug.	7.357,5	2.661,3	426,2	455,9	3.651,6	162,5	.	.	.	.
ago.	7.368,6	2.661,7	424,5	454,6	3.664,6	163,3	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,1	0,6	0,0	700,7	277,8	20,1	112,6	286,0	4,2	0,0	2001 ago.
0,1	0,5	0,1	709,1	279,0	26,3	111,9	287,7	4,2	0,1	set.
0,1	0,3	0,2	707,0	284,5	20,2	114,3	284,2	3,7	0,2	ott.
0,1	0,4	0,6	703,2	274,5	23,3	109,4	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	665,4	264,3	27,8	99,8	267,5	4,7	1,3	dic.
0,1	0,4	0,2	685,3	276,3	22,6	103,2	279,0	4,0	0,2	2002 gen.
0,1	0,3	0,4	687,3	271,8	22,9	101,7	286,8	3,8	0,4	feb.
0,1	0,2	0,4	722,1	285,2	30,5	103,3	299,2	3,5	0,4	mar.
0,1	0,2	0,5	696,1	274,4	23,0	96,2	298,9	3,2	0,5	apr.
0,1	0,2	0,4	714,7	280,9	22,7	93,1	314,4	3,2	0,4	mag.
0,2	0,5	0,5	726,5	282,0	31,4	86,4	322,7	3,5	0,5	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
93,8	46,0	113,4	7.117,5	2.511,3	583,8	421,3	3.323,4	164,3	113,4	2001 ago.
92,0	46,0	113,6	7.137,9	2.518,5	589,0	419,2	3.329,1	168,4	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.186,5	2.537,1	606,3	418,8	3.332,6	178,7	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.238,4	2.543,7	626,2	439,5	3.332,4	180,9	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.274,4	2.548,5	654,8	445,8	3.330,4	182,1	112,9	dic.
91,3	56,5	114,4	7.336,6	2.553,5	664,1	454,6	3.360,3	189,8	114,4	2002 gen.
92,0	56,3	112,5	7.376,6	2.578,4	671,5	458,6	3.366,4	189,3	112,5	feb.
92,2	56,3	111,1	7.440,4	2.601,9	687,7	460,7	3.385,2	193,8	111,1	mar.
94,1	61,3	111,0	7.497,2	2.613,7	703,4	466,5	3.399,2	203,5	111,0	apr.
95,1	61,2	115,1	7.573,5	2.631,2	727,6	474,6	3.416,3	208,8	115,1	mag.
93,2	61,6	114,7	7.623,6	2.648,0	745,4	477,7	3.426,1	211,7	114,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
93,9	46,6	113,5	7.818,2	2.789,1	603,9	533,9	3.609,4	168,4	113,5	2001 ago.
92,1	46,5	113,7	7.847,0	2.797,5	615,3	531,1	3.616,8	172,6	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.893,5	2.821,6	626,4	533,1	3.616,8	182,4	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.941,6	2.818,2	649,5	549,0	3.623,7	184,9	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.939,8	2.812,8	682,6	545,6	3.597,9	186,7	114,1	dic.
91,4	56,9	114,6	8.021,9	2.829,8	686,8	557,7	3.639,2	193,8	114,6	2002 gen.
92,2	56,6	112,9	8.064,0	2.850,1	694,4	560,3	3.653,2	193,1	112,9	feb.
92,3	56,5	111,5	8.162,5	2.887,1	718,2	564,0	3.684,4	197,4	111,5	mar.
94,2	61,5	111,5	8.193,3	2.888,0	726,4	562,7	3.698,0	206,7	111,5	apr.
95,2	61,4	115,5	8.288,2	2.912,1	750,3	567,6	3.730,6	212,1	115,5	mag.
93,4	62,1	115,2	8.350,1	2.930,0	776,8	564,1	3.748,8	215,2	115,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ago.	405,0	287,6	1,6	69,0	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	374,5	269,9	2,2	66,4	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
ott.	480,2	346,0	2,0	85,9	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
nov.	459,6	347,5	2,3	66,4	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	308,0	228,8	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 gen.	464,3	327,7	2,1	71,2	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
feb.	387,0	268,6	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
mar.	400,1	287,0	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
apr.	376,7	255,2	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	377,4	254,3	2,1	62,4	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
giu.	315,8	207,0	2,5	51,6	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8
lug.	381,4	259,2	1,9	65,6	52,6	2,2	.	.	.	.
ago.	365,6	257,3	1,8	50,8	53,9	1,8	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ago.	78,1	29,9	7,7	7,7	29,6	3,1	13,0	3,4	8,6	0,9
set.	109,1	35,9	7,5	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.	116,0	48,0	12,0	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.	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	8,2	1,3
mar.	143,2	56,4	9,3	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	115,3	44,1	13,0	8,0	45,2	4,9	22,9	5,1	7,7	1,1
mag.	132,4	40,9	22,1	7,4	55,3	6,6	26,2	5,7	10,0	3,2
giu.	122,8	48,1	13,5	7,0	51,3	2,9	29,4	9,9	17,2	0,7
lug.	113,6	37,7	12,5	5,8	48,2	9,4	.	.	.	.
ago.	58,9	27,8	2,4	2,2	25,2	1,3	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ago.	483,1	317,5	9,3	76,6	74,9	4,6	22,9	8,2	12,7	1,7
set.	483,6	305,8	9,7	68,7	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
ott.	604,1	404,7	16,1	90,3	86,0	6,9	29,5	7,5	12,6	3,2
nov.	575,6	395,5	14,3	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
dic.	421,1	271,9	37,0	61,7	46,4	4,1	31,3	13,0	12,4	3,6
2002 gen.	620,6	375,3	13,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	9,5	4,8
feb.	517,3	323,2	11,5	74,2	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
mar.	543,3	343,4	11,5	62,9	118,4	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
apr.	492,0	299,4	15,5	71,4	99,0	6,7	32,6	9,5	11,7	2,0
mag.	509,8	295,2	24,3	69,8	112,3	8,2	39,9	10,9	17,0	4,4
giu.	438,6	255,1	16,0	58,7	103,8	5,2	50,3	16,3	29,5	2,5
lug.	495,0	296,9	14,3	71,4	100,8	11,6	.	.	.	.
ago.	424,5	285,0	4,2	53,0	79,1	3,2	.	.	.	.

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	
0,1	0,0	0,0	414,9	292,4	5,7	69,8	45,4	1,5	0,0	2001 ago.
0,1	0,4	0,0	396,5	277,8	13,5	68,6	34,3	2,1	0,0	set.
0,0	0,0	0,2	489,0	349,1	6,7	86,7	45,1	1,2	0,2	ott.
0,1	0,2	0,4	475,8	353,9	10,2	67,5	42,3	1,5	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	325,2	235,4	9,7	53,9	23,4	2,0	0,7	dic.
0,1	0,0	0,1	475,6	332,8	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 gen.
0,0	0,1	0,2	400,4	273,6	9,1	67,6	47,9	2,0	0,2	feb.
0,0	0,1	0,1	424,5	297,7	12,4	63,4	49,0	1,9	0,1	mar.
0,1	0,0	0,2	386,4	259,7	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	391,1	259,5	9,1	63,6	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	336,7	213,3	14,8	53,4	52,5	2,6	0,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,0	91,1	33,3	16,3	8,5	29,7	3,2	0,0	2001 ago.
0,1	0,0	0,4	117,5	40,7	10,5	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	146,1	54,1	24,8	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	150,1	62,8	17,2	9,5	59,0	1,4	0,3	feb.
0,8	0,5	0,3	168,6	65,0	21,4	6,1	70,2	5,8	0,3	mar.
3,3	5,1	0,7	138,2	49,2	20,7	9,1	48,5	10,0	0,7	apr.
2,0	0,1	5,3	158,6	46,6	32,2	10,6	57,2	6,7	5,3	mag.
0,1	0,7	0,7	152,2	58,0	30,7	7,7	51,4	3,7	0,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,0	0,1	506,0	325,8	22,0	78,4	75,1	4,7	0,1	2001 ago.
0,2	0,4	0,4	514,0	318,5	24,0	71,1	93,2	6,7	0,4	set.
0,2	5,4	0,5	633,5	412,2	28,7	93,5	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	621,9	408,0	35,0	89,6	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	452,4	284,8	49,4	65,3	47,8	4,3	0,8	dic.
0,1	5,1	2,2	651,5	384,4	22,7	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 gen.
1,5	0,4	0,5	550,5	336,4	26,3	77,1	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	593,1	362,6	33,7	69,5	119,2	7,6	0,4	mar.
3,3	5,1	0,9	524,6	308,9	27,3	73,4	102,3	11,8	0,9	apr.
2,0	0,1	5,5	549,7	306,2	41,3	74,2	114,3	8,3	5,5	mag.
0,2	1,0	0,9	488,9	271,3	45,4	61,2	103,9	6,2	0,9	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ago.	5,1	-4,7	-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.	8,8	9,1	-0,4	3,8	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
nov.	-7,0	-10,3	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	-6,7	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
mar.	16,7	5,3	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
apr.	-7,7	-2,9	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
mag.	18,8	7,0	-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.	10,2	6,4	0,4	4,0	-0,8	0,3	.	.	.	.
ago.	8,8	1,1	0,2	0,4	7,2	-0,1	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ago.	14,5	1,2	2,9	6,6	0,9	2,9	7,0	1,1	6,9	0,7
set.	20,7	6,1	4,4	-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.	29,4	2,1	8,5	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
dic.	36,1	3,4	29,0	5,1	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 gen.	51,3	6,4	5,7	5,4	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
feb.	32,8	20,1	4,4	3,2	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
mar.	51,0	21,8	5,5	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	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
giu.	35,2	13,8	3,9	3,4	11,7	2,4	18,8	7,1	13,7	-0,3
lug.	10,7	-4,7	7,6	2,1	-3,0	8,9	.	.	.	.
ago.	3,0	-0,9	-1,2	-1,7	5,9	0,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ago.	19,6	-3,4	2,2	12,1	5,9	2,8	2,2	-1,1	5,3	-0,2
set.	18,6	2,8	4,1	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	41,1	24,4	10,4	1,4	0,2	4,7	4,9	-0,8	0,7	0,5
nov.	22,4	-8,2	8,6	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.	82,6	22,2	6,0	10,0	42,1	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
feb.	31,9	13,5	4,6	1,0	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
mar.	67,7	27,1	5,9	-0,8	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
apr.	32,8	5,6	10,4	0,8	11,7	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
mag.	75,8	19,7	16,5	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
giu.	32,2	10,3	4,0	-4,5	20,0	2,5	31,7	10,1	22,2	0,7
lug.	20,9	1,6	7,9	6,1	-3,9	9,2	.	.	.	.
ago.	11,8	0,2	-0,9	-1,3	13,0	0,8	.	.	.	.

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 (includere 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	0,0	0,3	-6,9	-2,2	4,6	5,0	-0,2	0,0	2001 ago.
0,0	-0,1	0,0	8,0	0,7	6,2	-0,7	1,7	0,0	0,0	set.
0,0	-0,2	0,1	-2,4	5,3	-6,1	2,3	-3,5	-0,5	0,1	ott.
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,1	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	0,8	-5,6	0,3	-1,7	7,8	-0,2	0,2	feb.
0,0	0,0	0,0	33,1	11,8	7,6	1,6	12,4	-0,3	0,0	mar.
-0,1	0,0	0,1	-26,1	-11,0	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	apr.
0,0	0,0	-0,1	19,1	7,1	-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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere 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	-0,1	-1,3	21,5	2,3	9,8	7,3	0,6	2,8	-1,3	2001 ago.
-1,8	0,0	0,2	20,1	6,8	5,2	-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	52,2	6,3	20,0	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	64,0	6,6	9,4	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 gen.
0,7	-0,2	-1,9	38,6	23,6	7,2	4,1	6,1	-0,5	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	64,4	24,2	16,2	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	24,2	8,1	17,0	5,4	4,1	mag.
-1,9	0,5	-0,3	53,9	20,9	17,6	3,1	9,8	2,9	-0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere 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	
-0,3	-0,2	-1,3	21,8	-4,5	7,6	11,9	5,6	2,6	-1,3	2001 ago.
-1,8	-0,1	0,2	28,0	7,6	11,4	-2,7	7,4	4,2	0,2	set.
-0,2	5,1	-0,5	46,0	23,6	11,2	1,9	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	48,5	-3,7	23,2	16,5	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-2,0	-5,5	33,1	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,1	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	39,5	18,0	7,5	2,3	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	97,5	36,0	23,8	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	5,0	0,0	29,8	0,1	8,1	-1,3	13,5	9,3	0,0	apr.
0,9	-0,1	4,0	94,1	23,4	23,9	4,9	32,5	5,3	4,0	mag.
-1,8	0,7	-0,3	63,9	20,4	26,3	-3,8	18,2	3,2	-0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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 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	0,7	109,3	112,6
2° trim.	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,8	113,6
3° trim.	111,5	2,0	109,6	1,3	114,8	3,3	111,6	0,4	110,1	114,4
2001 nov.	109,5	2,1	108,5	1,5	111,1	2,7	109,5	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	109,1	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	109,9	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	111,6	0,2	110,0	114,4
set.	111,7	2,1	110,1	1,4	114,7	3,3	111,9	0,3	110,4	114,7
ott. 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 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
3° trim.	2,2	2,9	1,3	0,9	1,4	-0,9	2,5	3,6	-0,7	4,3	3,4
2001 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.	2,3	2,8	1,7	1,0	1,4	-0,4	2,4	3,4	-0,6	4,3	3,4
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

3) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)		
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto 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	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	2,2	1,8	1,2	1,0	3,0	2,1	3,1	2,8	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2001 3° tr.	108,3	1,5	1,5	0,1	1,2	3,0	2,1	3,1	0,7	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
4° tr.	107,3	-0,8	0,7	-1,3	1,1	2,3	1,9	2,4	-7,7	1,3	-1,3	-28,8	-15,6	22,4		
2002 1° tr.	107,5	-0,8	0,2	-1,6	1,2	1,6	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,6	-10,5	-3,6	24,6		
2° tr.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,0	1,0	1,5	0,9	-4,9	1,9	-0,4	-8,7	-5,5	27,8		
3° tr.	108,2	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,1	1,2	1,0	-2,9	.	0,3	-4,2	-1,7	27,2		
2001 ott.	107,7	-0,5	0,9	-0,9	1,1	2,5	1,9	2,6	-7,0	-	-1,1	-30,2	-19,3	23,8		
nov.	107,2	-1,1	0,6	-1,4	1,0	2,4	1,9	2,4	-9,1	-	-1,6	-34,1	-15,1	21,7		
dic.	107,0	-0,8	0,5	-1,5	1,1	2,1	2,0	2,2	-6,8	-	-1,2	-20,6	-12,3	21,5		
2002 gen.	107,4	-0,7	0,4	-1,6	1,2	2,1	1,9	2,1	-5,1	-	-0,5	-14,4	-6,5	22,6		
feb.	107,4	-0,9	0,2	-1,7	1,2	1,6	1,7	1,5	-5,4	-	-0,8	-15,2	-4,0	23,5		
mar.	107,8	-0,7	0,2	-1,5	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,7	-	-0,4	-1,6	-0,3	27,9		
apr.	108,1	-0,6	0,3	-1,1	1,0	1,2	1,6	1,1	-3,8	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3		
mag.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	1,0	1,5	0,9	-5,2	-	-0,5	-9,5	-6,8	28,1		
giu.	107,9	-0,9	0,4	-0,5	1,0	0,9	1,4	0,8	-5,8	-	-0,6	-14,9	-8,4	25,8		
lug.	108,0	-0,3	0,6	0,0	0,8	1,1	1,2	1,0	-3,8	-	0,1	-10,2	-7,9	25,9		
ago.	108,1	-0,1	0,7	0,2	0,8	1,0	1,3	0,9	-2,8	-	0,3	-4,3	-1,3	27,0		
set.	108,4	0,1	0,7	0,3	0,9	1,1	1,3	1,1	-2,2	-	0,4	2,4	4,7	28,9		
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	14,3	7,8	27,9

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

	Totale		Domanda interna	Consumi			Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100			privati	collettivi				
	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	106,4	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,2	
2000	107,9	1,3	2,5	2,2	2,6	2,5	4,6	8,2	
2000 3° trim.	108,2	1,5	2,6	2,3	2,6	2,6	4,8	8,1	
4° trim.	108,5	1,6	2,7	2,5	2,6	3,0	5,2	8,4	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	110,8	2,4	2,2	2,4	2,3	1,9	1,5	0,7	
2001 1° trim.	109,9	2,1	2,5	2,4	2,4	2,4	3,4	4,1	
2° trim.	110,6	2,4	2,4	2,8	2,4	2,0	2,7	2,6	
3° trim.	111,1	2,3	2,1	2,5	2,1	2,1	0,8	0,1	
4° trim.	111,9	2,8	1,8	2,1	2,2	1,5	-0,5	-3,3	
2002 1° trim.	112,6	2,5	2,0	2,3	2,0	1,8	-0,3	-1,7	
2° trim.	112,9	2,1	1,8	2,0	2,0	1,4	-0,7	-1,6	

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	5.648,9	5.500,6	3.201,4	1.150,7	1.138,2	10,3	148,3	1.827,3	1.678,9
1998	5.883,3	5.744,0	3.332,2	1.176,6	1.202,4	32,8	139,4	1.949,1	1.809,7
1999	6.150,3	6.049,1	3.507,0	1.230,3	1.291,9	19,9	101,2	2.052,2	1.951,1
2000	6.448,9	6.378,9	3.675,0	1.286,0	1.388,2	29,8	69,9	2.415,7	2.345,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.826,0	6.711,7	3.922,2	1.359,7	1.434,3	-4,5	114,3	2.547,9	2.433,6
2001 1° trim.	1.690,3	1.667,1	966,7	335,1	360,2	5,1	23,1	645,1	622,0
2° trim.	1.702,0	1.680,5	979,9	338,4	359,0	3,2	21,5	640,8	619,3
3° trim.	1.712,9	1.682,9	985,8	341,3	358,4	-2,6	29,9	635,8	605,9
4° trim.	1.720,9	1.681,2	989,9	344,9	356,6	-10,2	39,7	626,2	586,5
2002 1° trim.	1.737,6	1.696,9	994,7	348,9	356,7	-3,4	40,7	624,7	584,1
2° trim.	1.749,7	1.707,2	1.003,1	352,1	354,3	-2,3	42,5	636,2	593,7

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	5.509,0	5.354,2	3.093,5	1.126,1	1.131,9	2,7	154,7	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,7	5.545,5	3.187,9	1.142,4	1.190,2	24,9	122,2	1.939,3	1.817,1
1999	5.825,3	5.736,6	3.299,8	1.164,7	1.260,8	11,4	88,7	2.040,8	1.952,1
2000	6.028,0	5.900,6	3.383,1	1.186,5	1.320,3	10,7	127,4	2.297,4	2.170,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.222,8	6.070,4	3.522,3	1.224,2	1.335,9	-12,1	152,4	2.385,8	2.233,4
2001 1° trim.	1.555,1	1.518,6	876,3	304,1	337,6	0,6	36,5	604,2	567,7
2° trim.	1.555,2	1.521,5	881,0	305,4	335,1	0,0	33,6	597,3	563,7
3° trim.	1.558,4	1.517,2	882,4	306,7	332,9	-4,8	41,2	596,4	555,2
4° trim.	1.554,1	1.513,0	882,6	308,0	330,3	-7,9	41,1	587,9	546,8
2002 1° trim.	1.559,7	1.514,9	881,3	310,4	328,4	-5,1	44,8	586,9	542,1
2° trim.	1.565,8	1.517,7	884,4	311,6	326,0	-4,2	48,1	597,2	549,1

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

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	5.270,4	138,6	1.227,7	291,7	1.086,0	1.382,4	1.144,0	203,7	582,2
1998	5.470,3	138,9	1.276,7	294,9	1.139,5	1.441,1	1.179,2	201,9	615,0
1999	5.690,0	136,2	1.294,4	310,4	1.192,5	1.527,8	1.228,7	202,1	662,4
2000	5.991,3	137,0	1.353,6	326,5	1.269,1	1.625,1	1.280,0	213,1	690,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.337,8	151,7	1.413,0	346,6	1.358,1	1.718,9	1.349,5	229,6	717,8
2001 1° trim.	1.567,7	36,8	355,9	85,4	334,8	422,5	332,3	56,2	178,8
2° trim.	1.580,3	37,5	353,5	86,1	338,9	428,6	335,7	57,3	179,0
3° trim.	1.590,7	38,8	354,0	87,0	341,5	430,6	338,7	57,8	180,0
4° trim.	1.599,1	38,5	349,5	88,1	342,9	437,3	342,9	58,3	180,1
2002 1° trim.	1.611,7	38,7	352,0	89,2	345,1	439,2	347,5	57,2	183,1
2° trim.	1.623,8	38,2	352,7	89,2	348,6	444,1	351,0	56,7	182,6

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,6	140,2	1.217,5	290,1	1.071,1	1.339,1	1.109,7	214,6	556,0
1998	5.319,4	142,4	1.256,9	291,3	1.114,9	1.387,5	1.126,4	222,2	570,4
1999	5.461,3	146,0	1.269,0	298,8	1.165,3	1.440,0	1.142,1	230,8	594,8
2000	5.664,0	145,1	1.319,7	305,3	1.222,4	1.507,2	1.164,1	246,3	610,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.861,3	152,1	1.347,6	310,3	1.283,6	1.571,2	1.196,4	262,5	623,9
2001 1° trim.	1.463,3	37,7	341,3	77,6	319,7	389,4	297,5	64,7	156,5
2° trim.	1.464,5	37,8	337,3	77,5	321,0	392,3	298,6	65,4	156,1
3° trim.	1.468,5	38,3	337,5	77,5	321,5	394,2	299,5	65,9	155,8
4° trim.	1.465,0	38,3	331,5	77,6	321,4	395,4	300,8	66,5	155,6
2002 1° trim.	1.470,4	38,1	334,1	77,1	322,6	396,2	302,4	65,8	155,0
2° trim.	1.476,4	38,2	335,2	76,6	324,0	398,4	304,0	65,7	155,1

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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	109,4	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	1,9	2,1	1,9	2,5	1,6	1,4	1,6	1,3	4,2	1,9	
2000	5,0	117,6	5,5	6,0	5,9	9,4	2,3	6,3	1,4	1,8	2,0	5,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	0,1	118,2	0,3	0,1	-0,8	1,3	0,3	-2,5	0,9	1,1	-0,5	0,2	
2001 3° trim.	-0,3	118,2	-0,2	-0,4	-1,3	0,2	0,4	-3,6	1,2	0,8	-0,3	-0,4	
4° trim.	-3,1	116,2	-3,7	-4,7	-5,9	-4,8	-2,8	-7,4	-1,8	3,2	0,8	-4,6	
2002 1° trim.	-2,3	116,9	-2,5	-3,1	-1,9	-6,4	-1,1	-6,6	0,0	1,8	1,6	-3,4	
2° trim.	-1,0	117,5	-0,6	-1,0	0,3	-2,9	-0,8	-6,0	0,3	2,4	-1,3	-1,0	
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 nov.	-3,2	115,9	-4,0	-5,0	-6,0	-5,4	-2,8	-7,3	-1,9	2,2	0,7	-4,9	
dic.	-4,2	116,1	-4,5	-6,5	-8,7	-6,4	-3,6	-8,0	-2,7	7,9	-1,0	-6,3	
2002 gen.	-2,4	116,6	-2,7	-3,5	-3,2	-6,1	-0,9	-6,6	0,3	2,5	1,5	-3,6	
feb.	-2,5	116,9	-2,9	-3,5	-2,3	-7,1	-1,1	-6,1	0,0	1,8	0,9	-3,8	
mar.	-2,0	117,1	-2,0	-2,3	-0,3	-6,0	-1,4	-7,1	-0,2	1,0	2,4	-3,0	
apr.	-0,7	117,3	-0,8	-1,0	0,2	-2,5	-1,3	-5,9	-0,4	1,9	0,3	-0,6	
mag.	-1,8	117,3	-0,9	-1,1	0,5	-4,5	-0,1	-6,8	1,3	2,0	-3,2	-1,6	
giu.	-0,6	117,7	-0,3	-0,8	0,0	-1,7	-0,9	-5,3	0,1	3,5	-0,8	-0,8	
lug.	-0,9	117,5	-0,1	-0,4	0,6	-0,8	-1,7	-2,2	-1,6	1,6	1,9	0,1	
ago.	-3,2	117,7	-1,0	-1,1	0,2	-2,1	-2,2	-9,2	-1,1	0,0	0,2	-1,3	
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	108,1	3,8	104,8	3,1	2,2	3,7	2,2	4,7	923	7,2	
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,2	2,7	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,3	1,8	4,8	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,2	3,9	111,3	1,4	1,1	1,4	1,3	-0,1	969	-0,7	
2001 3° trim.	121,7	3,9	111,2	1,1	1,0	1,0	1,8	-0,9	955	-1,5	
4° trim.	122,2	3,3	111,7	1,2	1,3	1,0	0,2	-0,6	964	2,5	
2002 1° trim.	122,6	2,6	112,0	0,9	1,2	-0,2	0,1	-2,6	913	-4,1	
2° trim.	123,0	1,4	111,7	0,3	0,6	-0,2	-1,1	-2,5	911	-8,0	
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	917	-4,7
2001 nov.	123,6	4,1	113,2	2,1	1,6	1,7	3,0	-0,9	967	3,3	
dic.	122,2	2,6	111,4	0,7	0,4	0,5	0,2	-1,4	964	0,8	
2002 gen.	122,0	2,0	111,6	0,1	0,4	-0,7	-1,1	-2,5	926	-2,4	
feb.	122,3	3,1	111,8	1,4	1,4	0,1	0,2	-1,8	921	-3,2	
mar.	123,5	2,6	112,7	1,3	1,8	-0,1	1,4	-3,4	893	-6,2	
apr.	122,7	2,5	111,6	0,9	1,3	0,2	1,3	-2,7	894	-7,9	
mag.	123,3	1,8	112,0	0,8	1,5	-0,2	-3,8	-1,6	913	-6,8	
giu.	123,0	0,0	111,6	-0,8	-0,9	-0,7	-0,8	-3,3	926	-9,2	
lug.	123,5	2,2	112,5	1,7	1,7	1,1	1,8	0,5	898	-6,6	
ago.	124,6	2,0	113,5	1,5	1,7	0,2	0,2	-1,6	924	-4,5	
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-2,5

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
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
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.	.	.	.
2001 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	-27	11	4	81,0	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	.	.	.	.	.	81,5	.	.	.	.	.
2001 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.	99,0	-12	-26	12	3	-	-9	-1	-10	24	-2
ott.	98,9	-10	-25	10	4	-	-12	-2	-12	27	-7

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	-14	-17	-24	15	-11	-1	-5	-8	11
2001 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.	-23	-30	-15	-17	-25	15	-10	0	-6	-5	12
ott.	-23	-31	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	4

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	12,252	9,3	8,2	18,0
2000	126,884	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,093	8,4	7,3	16,2
2000 3° trim.	127,266	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,960	8,3	7,2	16,1
4° trim.	127,917	2,2	2,4	1,5	1,1	2,9	10,728	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	132,578	1,3	1,6	0,2	0,3	1,9	11,031	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	132,190	1,9	2,1	1,0	1,2	2,4	11,037	8,0	7,0	15,7
2° trim.	132,484	1,5	1,7	0,6	0,7	2,0	10,967	8,0	7,0	15,6
3° trim.	132,676	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,006	8,0	7,0	15,6
4° trim.	132,962	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,114	8,0	7,0	15,8
2002 1° trim.	133,108	0,7	0,9	-0,6	-1,0	1,5	11,244	8,1	7,1	15,9
2° trim.	133,172	0,5	0,8	-0,8	-1,0	1,3	11,379	8,2	7,2	16,1
3° trim.	-	-	-	-	-	-	11,480	8,3	7,2	16,1
2001 set.	-	-	-	-	-	-	11,027	8,0	7,0	15,6
ott.	-	-	-	-	-	-	11,083	8,0	7,0	15,7
nov.	-	-	-	-	-	-	11,115	8,0	7,0	15,8
dic.	-	-	-	-	-	-	11,143	8,1	7,0	15,8
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,196	8,1	7,1	15,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,250	8,1	7,1	15,9
mar.	-	-	-	-	-	-	11,285	8,1	7,1	16,0
apr.	-	-	-	-	-	-	11,298	8,1	7,1	16,0
mag.	-	-	-	-	-	-	11,385	8,2	7,2	16,1
giu.	-	-	-	-	-	-	11,453	8,2	7,2	16,3
lug.	-	-	-	-	-	-	11,463	8,3	7,2	16,1
ago.	-	-	-	-	-	-	11,482	8,3	7,2	16,1
set.	-	-	-	-	-	-	11,495	8,3	7,3	16,1

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

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

1) I dati relativi all'occupazione sono basati sul SEC 95. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

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

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

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

Tavola 6.1

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari 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.	.	285,8	4.837,9	1.706,4	1.599,1	1.412,9	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	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.	.	31,5	77,0	74,8	3,9	0,5	-2,2	-4,2	1,2	.	

	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	
	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	367,6	1.092,6	-751,6	26,5	0,1	1.527,6	0,7	484,6	222,1	420,9	164,6	201,1	33,6
1996	340,4	1.122,0	-783,6	1,7	0,4	1.730,1	-3,0	395,0	398,1	384,4	312,5	193,6	49,6
1997	352,5	1.138,5	-796,8	10,8	0,1	1.912,1	-0,2	393,4	331,9	446,4	482,9	222,1	35,6
1998	412,5	1.202,5	-822,9	32,6	0,2	2.369,9	11,0	430,2	361,7	511,0	815,5	209,7	30,8
1999	450,8	1.292,4	-861,4	19,6	0,1	3.036,2	1,3	552,7	433,9	883,9	899,5	255,2	9,7
2000	490,3	1.388,4	-910,9	29,3	-16,4	2.771,0	1,3	350,4	256,2	802,9	1.110,6	250,5	-0,9
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	459,6	1.433,7	-969,3	-5,2	0,5	2.489,7	-0,5	591,6	473,2	697,4	547,9	248,7	-68,7

	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	413,6	1.157,9	-751,6	7,3	1.481,6	477,7	277,7	380,7	139,9	205,6		
1996	413,0	1.188,4	-783,6	8,2	1.657,6	472,4	378,0	335,2	275,8	196,2		
1997	457,9	1.240,4	-796,8	14,4	1.806,7	509,2	319,0	375,6	373,1	229,8		
1998	487,6	1.298,0	-822,9	12,5	2.294,8	645,9	322,5	472,8	634,2	219,4		
1999	500,8	1.350,9	-861,4	11,3	2.986,2	927,1	493,2	750,5	552,8	262,5		
2000	519,6	1.419,0	-910,9	11,5	2.741,7	533,6	411,0	823,9	720,2	253,0		
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	492,2	1.451,7	-969,3	9,8	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	156,0	570,1	-438,3	220,2	33,4	10,0	39,9	64,5	236,3	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,6
1996	137,4	589,9	-454,4	262,2	54,4	-13,8	55,4	85,9	124,0	536,3	275,7	6,8	144,1	117,2
1997	158,7	615,9	-468,9	239,1	24,4	-12,7	46,1	94,0	110,4	544,1	287,4	12,1	154,2	111,5
1998	203,7	661,4	-487,4	418,6	55,0	-9,7	87,8	199,9	147,2	590,6	475,1	25,8	243,6	197,1
1999	221,7	708,5	-508,5	596,4	26,6	58,7	175,0	301,2	108,3	572,0	709,8	47,7	416,8	230,5
2000	322,7	776,8	-542,1	803,2	69,9	69,5	167,3	414,5	95,4	595,3	1.030,5	56,4	544,4	425,3
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	222,3	801,6	-576,0	531,9	83,1	53,5	135,6	178,3	73,9	604,8	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	350,6	-192,6	430,4	185,2	82,4	1,2	178,7	453,8	604,9	136,9	135,8	3.445,2	17,6
1996	158,2	360,6	-203,8	438,9	145,6	24,3	93,6	189,0	435,8	619,5	161,3	160,1	3.520,3	17,6
1997	153,9	351,7	-199,1	426,5	69,1	-18,8	194,9	215,8	411,9	587,0	168,5	167,1	3.613,4	16,2
1998	162,0	361,3	-203,1	450,6	95,5	-115,5	290,2	204,4	399,9	566,8	212,7	211,4	3.726,8	15,2
1999	174,9	392,3	-215,2	481,2	115,4	6,7	199,5	242,7	387,4	554,0	268,7	267,2	3.853,9	14,4
2000	180,5	410,8	-223,6	422,8	52,2	83,2	129,0	242,9	381,4	557,2	221,8	220,1	4.004,4	13,9
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	173,4	416,3	-242,3	401,2	179,6	102,4	73,8	234,4	404,1	594,7	170,5	168,6	4.270,3	13,9

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

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

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

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

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

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

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

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale	Per memoria: spese primarie ⁴⁾			
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	52,3	47,7	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	0,1	47,9
1994	52,7	48,4	11,3	5,0	5,5	26,5	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	47,2	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	46,1	10,7	4,6	4,7	26,0	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	48,8	44,5	10,5	4,8	3,9	25,3	22,2	1,9	0,5	4,3	2,6	1,6	0,0	44,9

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	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	8,1	11,9
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,5	-1,5	-0,4	0,1	0,3	2,5	20,0	10,5	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-0,7	-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 creditori ³⁾	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	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	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	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	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	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	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	71,9	60,0	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,0	-	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	0,2
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	-0,2	-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	0,1	-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

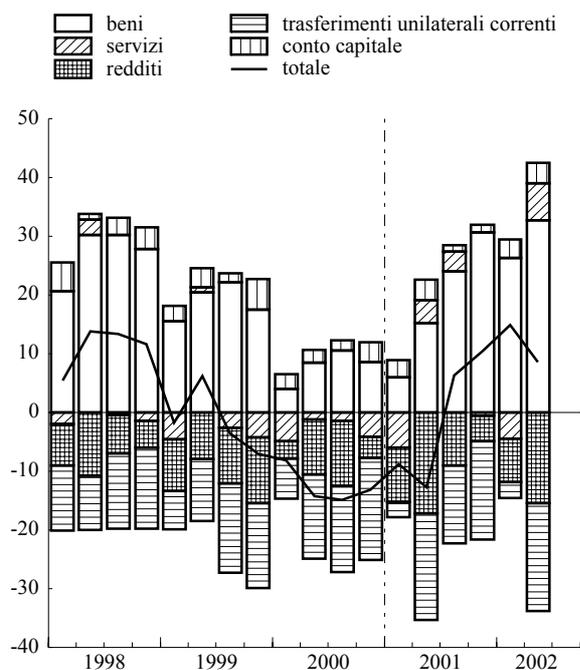
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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	-19,0	75,7	-10,7	-37,3	-46,7	12,8	11,7	-120,1	-43,0	3,8	160,8	10,1	-5,4
2000	-60,4	31,6	-11,5	-27,0	-53,4	9,8	70,0	-12,3	-115,2	-2,2	182,0	17,6	-19,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-13,8	75,8	0,9	-39,7	-50,8	8,9	-40,5	-101,5	38,1	-3,7	8,8	17,8	45,4
2001 2° tr.	-16,2	15,2	3,9	-17,2	-18,2	3,5	6,1	-54,4	30,4	11,9	15,8	2,5	6,6
3° tr.	5,2	24,0	3,5	-9,0	-13,3	1,1	-53,1	-24,3	52,7	-10,4	-73,5	2,5	46,8
4° tr.	9,1	30,7	-0,5	-4,4	-16,7	1,4	-32,1	16,5	5,3	-6,9	-50,3	3,3	21,6
2002 1° tr.	11,7	26,3	-4,5	-7,4	-2,7	3,1	-26,5	-15,0	-51,8	1,6	41,8	-3,1	11,6
2° tr.	5,2	32,7	6,3	-15,4	-18,5	3,5	-22,3	-4,4	67,1	-2,8	-89,0	6,7	13,7
2001 giu.	-3,0	8,0	1,4	-4,9	-7,5	0,9	-6,1	-6,0	28,5	-2,5	-25,2	-0,8	8,2
lug.	-0,8	10,5	2,1	-7,9	-5,5	0,4	-25,6	-2,8	1,8	-6,3	-18,3	0,0	26,0
ago.	5,3	7,4	1,0	0,0	-3,1	0,6	-6,1	-5,9	3,7	-3,5	-4,5	4,1	0,3
set.	0,7	6,0	0,4	-1,1	-4,6	0,1	-21,3	-15,6	47,2	-0,6	-50,7	-1,6	20,5
ott.	4,1	11,4	0,5	-2,4	-5,4	0,4	-22,0	4,0	1,4	-2,9	-21,8	-2,7	17,5
nov.	2,7	8,8	-0,9	-0,1	-5,2	0,2	-6,8	11,7	19,9	-2,8	-35,7	0,1	3,9
dic.	2,3	10,4	-0,1	-1,9	-6,1	0,7	-3,2	0,8	-16,0	-1,1	7,2	5,9	0,2
2002 gen.	-0,1	3,1	-2,4	-6,4	5,6	2,6	-49,5	0,0	-41,5	3,0	-5,8	-5,3	47,1
feb.	4,4	10,0	-1,7	0,0	-3,9	0,2	6,7	-8,9	-12,9	1,7	24,4	2,5	-11,4
mar.	7,4	13,2	-0,4	-0,9	-4,5	0,3	16,3	-6,1	2,6	-3,2	23,2	-0,2	-24,1
apr.	-4,6	8,4	0,6	-7,7	-5,8	1,3	16,8	8,0	17,8	1,5	-18,9	8,4	-13,6
mag.	2,4	10,7	2,8	-6,0	-5,2	1,0	2,1	3,7	32,2	-2,3	-33,3	1,8	-5,5
giu.	7,3	13,6	2,9	-1,7	-7,5	1,1	-41,3	-16,1	17,1	-1,9	-36,8	-3,4	32,8
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
ago.	9,7	11,7	1,3	-0,1	-3,2	0,7	-11,8	1,7	4,5	-1,9	-17,8	1,8	1,4

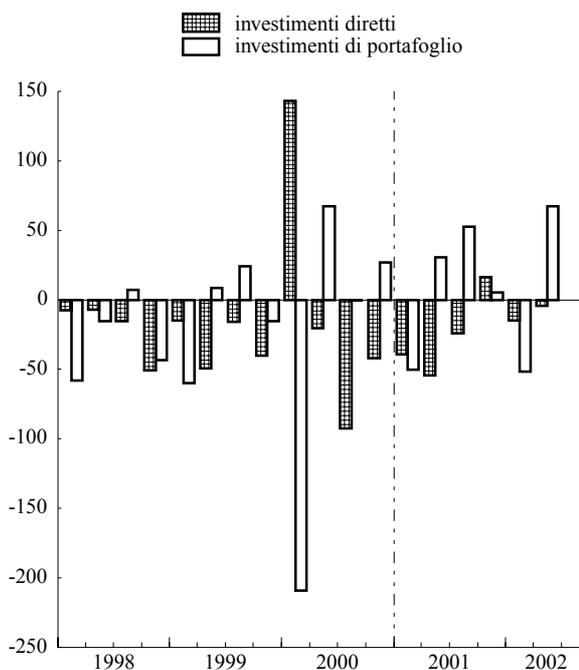
Conto corrente e conto capitale

(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	1.337,5	1.356,5	-19,0	818,3	742,5	247,4	258,1	207,0	244,3	64,8	111,5	19,1	6,3
2000	1.612,4	1.672,8	-60,4	989,8	958,2	287,0	298,5	267,9	295,0	67,6	121,0	18,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.712,2	1.726,0	-13,8	1.033,0	957,1	321,6	320,6	282,0	321,7	75,7	126,5	17,0	8,1
2001 2° trim.	432,9	449,1	-16,2	260,4	245,2	82,8	78,9	74,7	91,9	14,9	33,1	5,3	1,8
3° trim.	420,5	415,3	5,2	252,7	228,7	86,7	83,2	65,9	74,9	15,2	28,4	2,7	1,7
4° trim.	432,6	423,5	9,1	264,6	233,9	81,4	81,9	70,2	74,6	16,3	33,0	4,4	3,0
2002 1° trim.	415,2	403,5	11,7	254,3	228,0	71,6	76,1	58,3	65,7	31,0	33,8	4,6	1,5
2° trim.	429,7	424,6	5,2	267,6	234,9	83,8	77,5	62,9	78,3	15,4	33,8	4,9	1,5
2001 giu.	147,3	150,3	-3,0	89,5	81,5	28,4	26,9	25,1	30,1	4,3	11,8	1,3	0,4
lug.	151,4	152,2	-0,8	90,6	80,1	31,3	29,2	24,3	32,1	5,2	10,8	1,0	0,6
ago.	135,0	129,7	5,3	80,9	73,5	29,2	28,2	20,3	20,4	4,5	7,7	1,1	0,5
set.	134,1	133,3	0,7	81,1	75,1	26,2	25,8	21,3	22,4	5,4	10,0	0,6	0,5
ott.	148,8	144,7	4,1	94,5	83,1	28,0	27,5	21,4	23,8	4,8	10,3	1,1	0,7
nov.	138,3	135,7	2,7	89,1	80,3	24,7	25,6	19,4	19,4	5,2	10,4	0,9	0,6
dic.	145,4	143,1	2,3	81,0	70,5	28,8	28,9	29,4	31,3	6,3	12,4	2,4	1,7
2002 gen.	141,5	141,6	-0,1	79,5	76,4	24,0	26,4	20,4	26,8	17,5	11,9	3,0	0,5
feb.	132,3	127,9	4,4	83,2	73,2	22,7	24,4	19,2	19,2	7,2	11,0	0,8	0,6
mar.	141,5	134,0	7,4	91,5	78,3	24,9	25,3	18,7	19,6	6,3	10,8	0,8	0,5
apr.	141,2	145,7	-4,6	88,5	80,2	27,1	26,5	20,2	27,9	5,4	11,2	1,9	0,6
mag.	143,4	141,1	2,4	89,0	78,3	28,3	25,4	20,7	26,7	5,4	10,6	1,4	0,4
giu.	145,1	137,8	7,3	90,1	76,4	28,5	25,6	22,0	23,7	4,5	12,0	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
ago.	132,8	123,1	9,7	80,8	69,1	28,4	27,1	18,1	18,2	5,5	8,7	1,3	0,7

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 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.	431,4	439,4	-8,0	261,1	246,2	78,4	79,5	73,0	84,2	18,9	29,5
2° trim.	429,8	440,3	-10,4	260,7	243,5	80,8	80,4	69,8	82,6	18,5	33,8
3° trim.	428,3	426,2	2,1	258,0	237,8	81,1	80,6	70,0	77,0	19,2	30,8
4° trim.	422,5	418,4	4,1	253,7	229,4	80,7	79,8	68,8	76,6	19,3	32,6
2002 1° trim.	424,1	410,3	13,9	264,2	229,5	80,3	79,6	60,1	69,3	19,5	31,8
2° trim.	426,1	414,8	11,3	266,0	231,5	81,7	79,1	59,1	70,4	19,3	33,9
2001 giu.	141,4	146,8	-5,4	87,0	81,2	26,6	27,2	21,9	26,9	5,9	11,5
lug.	144,4	146,3	-1,9	86,2	80,7	27,5	27,2	24,5	26,8	6,2	11,7
ago.	144,0	140,3	3,7	87,5	79,0	27,1	27,0	23,2	25,7	6,1	8,6
set.	139,9	139,5	0,4	84,2	78,1	26,6	26,4	22,3	24,6	6,8	10,5
ott.	141,5	140,6	0,9	85,3	77,0	26,7	26,2	22,7	26,5	6,7	10,8
nov.	138,6	137,0	1,7	84,4	76,6	26,2	26,5	21,6	23,1	6,4	10,8
dic.	142,4	140,9	1,6	84,0	75,8	27,8	27,1	24,5	27,0	6,2	11,0
2002 gen.	142,3	136,1	6,2	86,7	75,5	27,0	26,8	21,7	25,0	6,9	8,9
feb.	141,5	138,0	3,5	88,2	76,7	26,5	26,7	20,7	23,3	6,1	11,3
mar.	140,3	136,1	4,2	89,3	77,4	26,8	26,1	17,7	21,0	6,5	11,6
apr.	141,6	140,7	0,9	87,8	77,0	27,4	26,9	20,1	25,4	6,4	11,4
mag.	141,5	136,2	5,4	88,4	75,8	27,0	25,9	19,6	23,3	6,5	11,2
giu.	142,9	138,0	5,0	89,8	78,6	27,3	26,4	19,4	21,6	6,4	11,4
lug.	139,4	136,7	2,7	86,8	76,6	25,5	26,3	20,2	24,0	6,9	9,9
ago.	144,2	136,2	8,0	89,4	76,7	27,0	26,6	20,5	22,8	7,4	10,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	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	244,3	12,7	5,0	194,4	239,4	42,7	51,2	63,9	102,3	87,8	85,8
2000	267,9	295,0	13,2	5,4	254,8	289,5	60,1	64,3	76,4	107,5	118,3	117,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	282,0	321,7	14,2	6,4	267,8	315,3	68,8	67,4	81,9	117,7	117,1	130,2
2001 2° trim.	74,7	91,9	3,6	1,8	71,2	90,1	19,4	16,5	21,5	40,7	30,3	32,9
3° trim.	65,9	74,9	3,5	1,8	62,4	73,1	15,0	15,0	19,9	27,4	27,5	30,7
4° trim.	70,2	74,6	3,7	1,5	66,6	73,1	19,0	20,8	21,9	22,3	25,7	30,0
2002 1° trim.	58,3	65,7	3,5	1,2	54,8	64,5	11,6	12,7	20,1	26,6	23,0	25,2
2° trim.	62,9	78,3	3,6	1,6	59,4	76,8	17,0	15,5	22,6	38,9	19,8	22,3
	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	46,7	6,5	4,5	9,5	34,0	54,4	68,4				
2000	49,2	56,6	10,9	7,7	14,2	30,6	62,1	76,9				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	58,7	58,7	10,2	8,7	17,3	43,8	64,5	73,9				
2001 2° trim.	16,9	14,0	2,5	2,5	5,6	22,6	15,8	18,1				
3° trim.	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
4° trim.	15,9	18,9	3,1	1,9	4,8	6,3	17,1	16,0				
2002 1° trim.	9,5	11,4	2,1	1,3	4,5	8,4	15,7	18,2				
2° trim.	15,1	14,4	1,9	1,2	6,3	23,5	16,3	15,4				

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	-320,5	-239,2	-25,0	-214,2	-81,3	-0,6	-80,7	200,4	146,6	3,5	143,0	53,8	0,2	53,6
2000	-436,3	-344,8	-35,8	-309,0	-91,5	-0,3	-91,2	424,0	298,1	12,2	285,9	125,9	0,1	125,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-255,8	-164,1	-13,2	-150,9	-91,7	-0,7	-91,0	154,3	103,1	5,3	97,8	51,2	0,7	50,5
2001 2° trim.	-96,6	-71,5	-4,9	-66,6	-25,1	-0,2	-24,9	42,1	26,4	-0,1	26,6	15,7	0,0	15,7
3° trim.	-55,6	-36,2	-1,0	-35,2	-19,5	-0,3	-19,1	31,3	24,7	-0,7	25,4	6,6	0,1	6,6
4° trim.	-28,2	-26,9	-3,1	-23,7	-1,3	-0,1	-1,3	44,7	16,6	8,4	8,2	28,1	0,1	28,0
2002 1° trim.	-56,0	-42,2	-2,2	-40,0	-13,8	0,0	-13,8	41,0	26,1	1,1	24,9	15,0	0,0	15,0
2° trim.	-41,2	-27,3	-6,4	-20,9	-13,9	-0,3	-13,6	36,8	22,4	2,6	19,8	14,4	0,1	14,4
2001 giu.	-27,0	-14,8	0,5	-15,3	-12,2	-0,1	-12,1	21,0	10,3	0,1	10,2	10,7	-0,1	10,8
lug.	-16,7	-15,7	-0,2	-15,6	-1,0	-0,1	-0,9	13,9	10,8	0,2	10,6	3,1	0,0	3,1
ago.	-18,6	-14,9	-1,1	-13,9	-3,6	-0,1	-3,5	12,7	7,0	-0,8	7,8	5,7	0,0	5,6
set.	-20,4	-5,5	0,3	-5,8	-14,9	-0,2	-14,7	4,8	6,9	-0,1	7,0	-2,1	0,1	-2,2
ott.	7,3	-8,2	-0,6	-7,6	15,5	0,0	15,6	-3,3	-9,6	0,2	-9,8	6,2	0,1	6,2
nov.	-17,8	-7,8	0,3	-8,1	-9,9	0,0	-9,9	29,5	14,2	1,9	12,3	15,3	0,0	15,2
dic.	-17,8	-10,8	-2,8	-8,0	-6,9	0,0	-6,9	18,6	12,0	6,3	5,7	6,6	0,0	6,6
2002 gen.	-8,5	-9,4	-0,5	-8,9	1,0	0,0	0,9	8,5	3,0	0,2	2,8	5,5	0,1	5,5
feb.	-20,1	-5,0	-0,3	-4,7	-15,1	0,0	-15,1	11,2	3,3	1,1	2,2	7,8	0,0	7,8
mar.	-27,5	-27,8	-1,4	-26,3	0,3	-0,1	0,4	21,4	19,7	-0,2	19,9	1,6	0,0	1,7
apr.	-8,4	-4,2	-4,2	0,0	-4,2	0,0	-4,1	16,4	9,1	2,0	7,2	7,2	0,0	7,3
mag.	-16,6	-9,3	-1,1	-8,2	-7,2	0,0	-7,2	20,3	10,2	0,7	9,5	10,1	0,0	10,2
giu.	-16,3	-13,8	-1,1	-12,7	-2,5	-0,3	-2,2	0,1	3,0	0,0	3,1	-2,9	0,1	-3,1
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
ago.	-0,2	-5,7	-0,4	-5,3	5,5	-0,1	5,5	1,9	2,1	-0,9	3,0	-0,3	0,8	-1,1

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	-311,3	268,3	-156,5	92,3	-154,8	-155,0	0,1	176,0	117,0	59,0
2000	-411,3	296,1	-287,9	50,8	-123,4	-114,6	-8,8	245,4	232,2	13,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-288,0	326,1	-108,6	231,1	-179,4	-158,7	-20,7	95,0	90,4	4,5
2001 2° trim.	-83,5	113,9	-46,5	100,4	-37,0	-49,2	12,1	13,5	8,5	5,0
3° trim.	-26,3	79,1	-1,1	52,0	-25,2	-15,6	-9,6	27,1	34,5	-7,4
4° trim.	-87,0	92,3	-24,8	60,5	-62,2	-51,3	-10,9	31,8	28,6	3,1
2002 1° trim.	-73,0	21,2	-33,6	30,4	-39,4	-20,8	-18,6	-9,2	1,0	-10,2
2° trim.	-49,5	116,6	-12,9	34,2	-36,5	-22,9	-13,6	82,4	55,2	27,2
2001 giu.	-30,8	59,3	-14,5	33,6	-16,3	-18,4	2,1	25,7	12,6	13,1
lug.	-18,2	20,0	-10,3	15,1	-7,9	-8,5	0,6	4,9	2,5	2,4
ago.	-22,9	26,7	-4,7	12,6	-18,3	-16,0	-2,3	14,1	21,2	-7,2
set.	14,8	32,4	13,9	24,2	1,0	8,9	-8,0	8,2	10,8	-2,6
ott.	-32,7	34,1	-8,0	23,1	-24,7	-17,8	-6,9	11,0	9,1	2,0
nov.	-40,8	60,7	-10,2	24,8	-30,6	-17,1	-13,6	35,9	37,8	-1,9
dic.	-13,5	-2,5	-6,6	12,6	-6,8	-16,4	9,5	-15,1	-18,2	3,1
2002 gen.	-26,9	-14,6	-14,9	12,9	-12,0	-2,4	-9,6	-27,5	-15,5	-12,0
feb.	-17,8	4,9	-8,8	8,0	-8,9	-5,4	-3,6	-3,1	0,0	-3,0
mar.	-28,3	30,9	-9,8	9,5	-18,5	-13,0	-5,4	21,4	16,5	4,9
apr.	-11,0	28,8	-1,9	6,4	-9,1	-9,3	0,2	22,4	12,9	9,5
mag.	-29,3	61,5	-5,6	28,9	-23,6	-14,2	-9,5	32,5	17,4	15,1
giu.	-9,2	26,3	-5,4	-1,2	-3,8	0,6	-4,4	27,5	24,9	2,6
lug.	-15,9	30,1	-7,2	3,0	-8,7	-3,0	-5,7	27,1	17,8	9,3
ago.	-3,4	7,9	4,0	-0,7	-7,5	-9,2	1,7	8,6	1,1	7,6

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⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM		
	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche			Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche			Altri settori		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,7	-1,7	-138,0	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-283,5	-2,6	-280,9	-1,9	-46,3	-66,4	-1,5	-64,9	2,2	-15,5	4,5	-1,0	5,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-112,0	-2,0	-110,0	1,9	-71,7	-88,9	-1,2	-87,7	-2,3	-34,3	16,0	-0,1	16,1
2001 2° trim.	0,0	5,2	-51,6	-0,7	-50,9	0,7	-19,4	-30,4	-0,2	-30,2	-0,7	1,5	11,4	-0,5	11,8
3° trim.	-0,1	3,5	-4,6	-0,4	-4,1	1,0	5,6	-22,2	-0,1	-22,0	0,1	-13,9	4,3	-0,5	4,8
4° trim.	-0,1	4,7	-29,4	-0,5	-28,9	-0,7	-38,1	-12,4	-0,3	-12,2	-0,3	-3,8	-6,8	1,9	-8,8
2002 1° trim.	0,0	-4,9	-28,7	-1,4	-27,3	0,4	-4,5	-16,7	-0,5	-16,2	0,8	-13,6	-5,8	-1,2	-4,6
2° trim.	-0,1	-3,6	-9,3	-2,0	-7,3	2,4	-2,1	-23,2	0,2	-23,5	-0,1	-2,4	-11,1	-0,1	-11,0
2002 mar.	0,0	-3,3	-6,5	.	.	0,2	-3,5	-9,7	.	.	-0,3	-1,5	-3,5	.	.
apr.	-0,1	1,4	-3,3	.	.	2,0	1,7	-13,0	.	.	0,5	-1,1	0,8	.	.
mag.	0,0	-4,5	-1,2	.	.	1,0	-6,2	-9,0	.	.	-1,0	-2,4	-6,1	.	.
giu.	0,0	-0,5	-4,8	.	.	-0,7	2,4	-1,2	.	.	0,4	1,1	-5,9	.	.
lug.	0,0	0,2	-7,3	.	.	0,5	3,5	-7,0	.	.	0,5	-6,2	0,0	.	.
ago.	0,1	2,3	1,6	.	.	-0,8	-4,8	-3,6	.	.	-0,1	0,2	1,6	.	.

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	-31,9	192,7	-2,0	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,8
2000	-178,9	361,0	-1,1	0,9	-2,2	0,9	-130,3	289,4	-50,0	53,0	-80,4	236,3	-45,3	69,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-240,9	249,6	0,6	4,4	2,9	-1,1	-227,2	234,1	-44,4	20,1	-182,9	214,0	-17,2	12,2
2001 2° tr.	9,6	6,1	-0,8	4,3	0,3	3,0	9,7	-7,8	-11,3	16,3	21,0	-24,1	0,5	6,6
3° tr.	-57,0	-16,5	1,0	-1,0	-1,0	0,1	-55,0	-27,2	-8,7	12,0	-46,3	-39,2	-2,0	11,6
4° tr.	-61,3	11,0	-0,4	3,7	1,9	4,2	-45,9	4,7	-17,6	-8,7	-28,3	13,4	-16,9	-1,7
2002 1° tr.	19,1	22,8	-0,4	1,2	-0,7	-8,4	18,4	25,8	-2,1	10,2	20,4	15,6	1,8	4,1
2° tr.	-80,8	-8,2	-0,6	-3,5	-0,1	3,7	-63,0	-10,6	-7,5	21,8	-55,5	-32,3	-17,2	2,2
2001 giu.	-1,1	-24,1	-0,3	4,2	-1,1	1,1	-7,4	-29,0	-3,3	8,5	-4,2	-37,5	7,7	-0,5
lug.	45,0	-63,3	0,7	-0,5	-2,0	1,0	44,0	-67,1	-2,1	1,9	46,1	-69,0	2,2	3,3
ago.	-30,3	25,8	0,1	-2,4	1,4	-2,6	-31,3	26,6	-4,9	3,8	-26,4	22,8	-0,5	4,2
set.	-71,7	21,0	0,1	1,9	-0,4	1,7	-67,7	13,3	-1,7	6,3	-66,0	7,0	-3,8	4,2
ott.	-35,4	13,5	-0,5	4,5	-0,6	2,1	-23,2	6,6	-3,7	1,9	-19,5	4,7	-11,1	0,3
nov.	-61,4	25,7	0,0	2,0	2,5	2,5	-53,3	22,4	-9,6	-13,3	-43,6	35,7	-10,6	-1,2
dic.	35,5	-28,3	0,1	-2,8	0,1	-0,4	30,5	-24,3	-4,3	2,7	34,8	-27,0	4,8	-0,8
2002 gen.	1,3	-7,0	-0,7	2,6	-1,4	-8,8	14,3	0,5	-1,5	5,5	15,9	-5,0	-10,9	-1,3
feb.	26,2	-1,8	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,3	-6,6	1,2	11,9	11,1	20,1	-8,8
mar.	-8,5	31,6	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,3	13,0	6,0	3,5	-7,3	9,5	-7,3	14,2
apr.	-43,5	24,6	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	23,4	-4,2	8,2	-25,9	15,2	-14,6	-0,1
mag.	-66,3	33,0	-0,1	-0,5	-1,0	-0,4	-56,6	35,3	-5,2	8,7	-51,4	26,6	-8,6	-1,5
giu.	28,9	-65,8	-0,1	1,3	-0,7	-1,6	23,7	-69,2	1,9	4,9	21,8	-74,1	6,0	3,8
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
ago.	12,2	-30,0	0,1	-5,0	0,5	-2,3	12,9	-16,9	-3,2	2,8	16,2	-19,7	-1,3	-5,8

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

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

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	284,0	157,8	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-213,3	224,3	10,9	-13,9	9,8	-4,1
2001 2° trim.	13,3	-10,6	2,7	-3,6	2,8	-0,8
3° trim.	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
4° trim.	-41,2	3,4	-37,8	-4,7	1,3	-3,4
2002 1° trim.	23,9	19,8	43,7	-5,5	6,0	0,5
2° trim.	-62,1	-9,3	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2

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	-18,9	21,7	2,8	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,5	10,4	-4,1	-25,2	64,4	39,2	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,6	0,7	0,1	-16,2	10,9	-5,3	-0,3	0,6	0,3
2001 2° trim.	-2,0	0,5	-1,4	-0,1	7,1	7,1	2,5	-1,0	1,5
3° trim.	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
4° trim.	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 1° trim.	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
2° trim.	-5,0	-0,7	-5,7	-12,1	2,0	-10,1	-0,1	0,9	0,8

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	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	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 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	0,1	-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
2° trim.	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	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.

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
		In milioni di once ²⁾	Totale			Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati			
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ³⁾															
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	227,5	12,8	23,8	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	0,0	14,6
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	235,0	9,2	20,9	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	246,5	9,2	28,3	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,0	16,3
2001 lug.	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	246,6	8,5	36,5	201,2	-	-	-	0,4	0,0	23,8
ago.	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	234,4	8,3	28,3	197,3	-	-	-	0,5	0,0	23,7
set.	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	233,2	10,2	25,9	196,7	-	-	-	0,4	0,0	21,9
ott.	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	239,5	8,6	33,3	197,1	-	-	-	0,5	0,0	21,9
nov.	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	241,9	7,9	33,7	199,9	-	-	-	0,4	0,0	22,2
dic.	392,4	126,1	401,876	5,5	25,3	235,6	8,0	25,9	201,2	-	-	-	0,4	0,0	24,9
2002 gen.	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	245,2	8,3	38,2	198,4	-	-	-	0,3	0,0	22,3
feb.	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	242,0	9,0	35,6	197,2	-	-	-	0,2	0,0	22,6
mar.	409,0	138,7	401,527	5,5	25,8	238,9	9,6	39,0	190,1	-	-	-	0,2	0,0	21,8
apr.	394,2	137,0	400,564	5,3	24,2	227,7	10,3	34,2	182,9	-	-	-	0,3	0,0	23,8
mag.	386,6	139,3	400,324	5,2	23,4	218,7	11,5	33,9	173,0	-	-	-	0,3	0,0	23,0
giu.	367,0	127,8	400,197	4,7	26,3	208,2	11,2	32,1	164,5	-	-	-	0,4	0,0	20,0
lug.	372,0	124,6	400,199	4,8	26,6	216,0	9,9	37,9	167,8	-	-	-	0,4	0,0	20,0
ago.	372,9	127,2	399,953	5,0	26,4	214,2	10,0	34,2	169,7	-	-	-	0,4	0,0	17,4
set.	380,9	131,3	400,033	4,9	26,3	218,3	13,1	36,5	168,4	-	-	-	0,4	0,0	18,5
Banca centrale europea ⁵⁾															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 dic.	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	37,7	0,6	6,8	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,0	11,7	29,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	38,1	1,1	6,1	30,8	-	-	-	0,0	0,0	3,5
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	36,5	1,4	4,4	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,9
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	40,2	0,9	7,2	32,1	-	-	-	0,0	0,0	2,8
nov.	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	40,6	0,9	6,1	33,6	-	-	-	0,0	0,0	3,2
dic.	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	41,2	0,8	7,0	33,3	-	-	-	0,0	0,0	3,6
2002 gen.	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	43,6	1,1	9,0	33,5	-	-	-	0,0	0,0	3,5
feb.	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	42,6	1,1	9,5	32,0	-	-	-	0,0	0,0	3,7
mar.	50,9	8,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,2	9,0	32,1	-	-	-	0,0	0,0	3,6
apr.	48,7	8,4	24,656	0,1	0,0	40,2	1,8	7,8	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,7
mag.	46,8	8,6	24,656	0,1	0,0	38,1	1,4	7,9	28,9	-	-	-	0,0	0,0	4,0
giu.	45,6	7,9	24,656	0,1	0,0	37,7	1,2	9,0	27,5	-	-	-	0,0	0,0	3,7
lug.	46,9	7,7	24,656	0,1	0,0	39,1	1,1	9,9	28,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4
ago.	45,9	7,8	24,656	0,2	0,0	37,9	1,4	6,8	29,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8
set.	46,5	8,1	24,656	0,2	0,0	38,2	1,1	7,9	29,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di in- vestimento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di in- vestimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 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	1.059,4	487,1	234,3	285,2	925,4	1.010,5	572,0	176,8	224,3	732,8	107,1	105,9	99,0
2001 2° trim.	267,5	124,8	58,7	70,7	233,3	260,1	149,6	45,2	55,9	187,7	28,8	106,3	101,4
3° trim.	257,7	118,1	55,8	71,0	225,2	239,5	135,3	38,9	56,4	172,0	27,8	106,2	98,5
4° trim.	272,2	121,1	62,9	74,6	237,5	247,1	136,0	44,7	56,8	180,4	23,1	104,2	94,1
2002 1° trim.	258,1	118,2	53,8	72,6	225,6	239,2	134,4	39,5	55,7	175,5	23,6	107,0	94,1
2° trim.	271,6	125,5	57,3	73,9	237,4	247,1	140,4	39,9	56,5	179,5	24,9	107,2	95,3
2002 mar.	92,8	42,3	20,0	25,6	81,1	81,7	46,0	14,0	18,7	60,5	7,5	108,0	95,4
apr.	90,3	41,5	18,9	25,1	78,8	85,6	48,4	14,2	19,3	61,9	8,5	107,2	96,7
mag.	91,0	42,6	19,3	24,3	79,4	82,1	46,9	13,5	18,5	59,6	8,5	109,1	95,6
giu.	90,4	41,5	19,2	24,6	79,3	79,4	45,1	12,2	18,6	58,0	7,9	105,4	93,6
lug.	94,1	42,2	19,3	26,8	82,2	80,2	44,3	12,4	19,6	58,4	4,4	104,8	93,0
ago.	81,8	37,4	17,4	22,5	71,1	72,1	39,4	11,7	17,6	52,6	.	109,9	96,1
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	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,7	-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 mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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 mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.059,4	-	200,8	36,7	24,1	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	59,9	49,8	104,7
2001 2° trim.	267,5	266,6	51,0	9,1	6,0	34,5	16,7	45,7	8,3	41,2	15,4	12,9	26,6
3° trim.	257,7	266,2	49,2	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,4	12,1	26,3
4° trim.	272,2	261,3	50,4	9,6	6,1	36,0	16,2	44,9	8,8	43,3	15,8	12,6	28,5
2002 1° trim.	258,1	268,4	51,3	9,1	6,1	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
2° trim.	271,6	268,8	50,5	9,2	6,2	38,3	16,2	45,7	7,8	42,8	15,5	11,3	.
2002 mar.	92,8	90,3	18,2	3,2	2,1	12,2	5,7	15,9	2,8	14,5	5,1	3,8	9,2
apr.	90,3	89,6	17,1	3,4	2,0	12,4	5,5	15,4	2,6	14,0	5,1	3,7	9,2
mag.	91,0	91,2	16,9	2,9	2,0	13,1	5,1	15,5	2,6	14,3	5,4	3,7	9,4
giu.	90,4	88,1	16,4	2,9	2,2	12,8	5,6	14,8	2,6	14,5	5,1	3,9	.
lug.	94,1	87,6	17,6	2,5	1,9	12,9	5,4	15,7	2,9	15,1	5,3	4,0	.
ago.	81,8	91,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 ago.	-0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	1.010,5	-	153,8	34,0	21,2	117,3	52,9	138,0	58,7	207,8	74,0	40,9	112,0
2001 2° trim.	260,1	259,5	39,6	8,6	5,0	29,6	13,2	36,2	15,7	52,2	19,1	11,3	29,5
3° trim.	239,5	252,0	35,9	7,7	5,2	28,4	12,1	31,1	13,1	50,9	18,1	10,2	26,9
4° trim.	247,1	240,8	38,8	8,6	5,7	30,0	13,9	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,1
2002 1° trim.	239,2	240,7	35,8	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
2° trim.	247,1	243,9	36,7	8,8	5,2	31,2	13,5	32,6	13,5	48,6	17,1	10,6	.
2002 mar.	81,7	81,4	12,6	2,9	1,7	10,3	4,3	11,3	4,5	16,4	5,7	3,3	8,6
apr.	85,6	82,5	12,6	3,1	1,7	10,5	4,7	11,7	4,7	16,5	6,0	3,7	10,3
mag.	82,1	81,5	12,5	2,8	1,7	10,1	4,4	10,8	4,4	16,5	5,9	3,4	9,5
giu.	79,4	79,8	11,6	2,9	1,7	10,5	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,4	.
lug.	80,2	79,3	11,4	2,5	1,6	10,9	4,4	9,7	4,2	17,1	5,7	3,6	.
ago.	72,1	82,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 ago.	-5,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	48,8	-	47,1	2,7	2,9	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-14,0	8,9	-7,3
2001 2° trim.	7,4	7,1	11,4	0,5	1,0	4,8	3,5	9,5	-7,4	-11,0	-3,6	1,6	-2,8
3° trim.	18,2	14,2	13,3	0,6	0,7	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,7	1,9	-0,6
4° trim.	25,1	20,5	11,6	1,0	0,4	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,1	-1,2	3,1	1,4
2002 1° trim.	18,9	27,7	15,5	1,0	1,0	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
2° trim.	24,5	25,0	13,8	0,4	1,0	7,1	2,7	13,1	-5,7	-5,8	-1,6	0,6	.
2002 mar.	11,0	8,9	5,6	0,2	0,4	1,9	1,4	4,6	-1,7	-1,9	-0,5	0,5	0,6
apr.	4,7	7,1	4,5	0,3	0,3	1,8	0,8	3,7	-2,2	-2,5	-1,0	0,0	-1,0
mag.	8,8	9,7	4,4	0,1	0,3	2,9	0,7	4,8	-1,9	-2,2	-0,5	0,3	-0,1
giu.	11,0	8,2	4,8	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	.
lug.	13,9	8,3	6,2	0,0	0,3	2,0	1,0	6,0	-1,3	-2,0	-0,4	0,4	.
ago.	9,6	9,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	87,1	87,4	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,2	86,3	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,8	84,6	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 gen.	90,2	90,8	91,0	-	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	83,3	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,0	-	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	90,5	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	89,8	89,7	92,0	88,7	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,7	89,8	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	90,6	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,3	94,3	-	97,9	94,0	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	89,5	-	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	89,5	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	89,9	-	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	89,1	-	91,3	88,0	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,2	-	91,9	88,6	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,3	90,4	-	91,6	88,4	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,3	89,4	-	91,1	87,8	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,5	-	91,2	88,2	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,1	89,9	-	91,7	88,5	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	91,2	-	93,7	90,4	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,5	93,2	-	96,4	92,8	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,7	94,5	-	98,2	94,4	0,992	117,1	1,462	0,639
ago.	91,1	93,9	94,0	-	97,7	93,7	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	94,2	94,3	-	98,0	93,8	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,8	94,9	-	98,5	94,3	0,981	121,6	1,465	0,630
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 ott.	0,5	0,6	0,6	-	0,6	0,5	0,0	2,7	0,0	-0,1
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 ott.	4,1	5,3	5,4	-	6,2	5,3	8,3	10,7	-1,0	1,0

Fonte: BCE.

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

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

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

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° trim.
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 1° trim.
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	2° trim.
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.
9,11	7,43	7,34	1,548	1,783	7,65	1.211,9	1,751	ott.
-0,7	0,0	-0,3	0,3	-0,5	0,0	2,5	1,1	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 ott.
-4,9	-0,1	-8,2	8,8	-0,7	8,3	2,8	6,8	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 ott.

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	3,1	44,7	5,08	7,45	2,6	3,7	1,0	1,7	4,3	5,7	4,70
2001 2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	1,7	3,9	0,9	0,9	4,4	3,3	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	3,7	4,1	1,2	1,9	4,3	8,0	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,4	3,7	0,4	-1,3	4,2	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,5	2,6	0,9	-3,2	4,2	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	2,3	0,8	2,0	3,9	4,2	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	-	-	-	-	-	2,5	3,57
2002 mag.	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	2,4	4,2	3,1	3,73
giu.	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	2,3	4,2	2,2	3,73
lug.	2,2	-	-	5,13	7,43	-	-	-	-1,7	4,3	3,9	3,68
ago.	2,4	-	-	4,88	7,43	-	-	-	-5,8	4,3	1,7	3,58
set.	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	-	-	1,9	3,45
ott.	-	-	-	4,81	7,43	-	-	-	-	-	-	3,44
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	3,2	4,4	1,2	-0,8	4,9	-	4,11
2001 2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,0	5,5	1,0	-2,5	4,8	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	4,0	4,9	0,4	-2,5	4,8	2,6	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	3,8	4,5	0,7	-3,3	5,0	-	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	4,9	4,8	0,3	-2,1	5,1	-	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	4,1	1,0	2,7	0,2	5,0	-	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	-	-	-	-	4,9	-	4,41
2002 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	-	-	-	2,8	5,0	-	4,45
ago.	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	-3,6	4,8	-	4,41
set.	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-	5,1	-	4,38
ott.	-	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-	-	-	4,30
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	-2,2	39,6	5,18	0,614	-2,9	4,5	2,0	-1,6	4,9	7,5	5,30
3° trim.	1,5	1,2	38,8	5,13	0,619	-1,5	3,5	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
4° trim.	1,0	-2,1	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	2,4	37,9	5,13	0,615	-1,1	3,2	1,0	-5,6	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,3	38,3	5,28	0,629	-2,2	2,9	1,3	-4,2	5,1	5,8	4,17
3° trim.	1,1	-1,3	38,0	4,71	0,635	-	-	1,7	-	-	5,7	4,01
2002 mag.	0,8	-6,4	38,1	5,35	0,628	-	-	-	0,3	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	4,2	37,9	5,02	0,639	-	-	-	-1,8	5,2	5,7	4,06
ago.	1,0	-2,7	37,3	4,67	0,636	-	-	-	-4,3	-	5,7	3,99
set.	1,0	-5,3	38,0	4,45	0,631	-	-	-	-	-	5,6	3,99
ott.	-	-	-	4,53	0,630	-	-	-	-	-	-	3,96

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

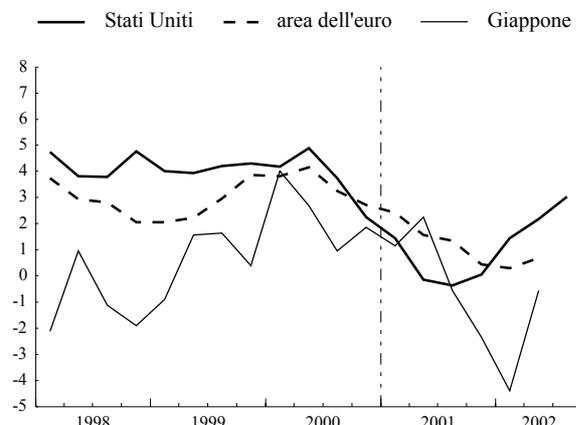
Indicatori economici e finanziari

(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	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
2° trim.	1,3	-1,6	2,2	-1,3	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,2
3° trim.	1,6	.	3,0	0,8	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	.	.
2002 mag.	1,2	.	.	-1,5	5,8	7,9	1,91	5,15	0,917	.	.
giu.	1,1	.	.	0,0	5,9	7,6	1,88	4,90	0,955	.	.
lug.	1,5	.	.	0,3	5,9	7,9	1,85	4,62	0,992	.	.
ago.	1,8	.	.	0,6	5,7	8,0	1,78	4,24	0,978	.	.
set.	1,5	.	.	1,5	5,6	6,1	1,80	3,88	0,981	.	.
ott.	.	.	.	.	5,7	.	1,78	3,91	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.	-0,8	.	.	3,6	.	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
2002 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	-8,1	.	3,8	5,4	3,3	0,07	1,30	117,1	.	.
ago.	-0,9	.	.	1,9	5,5	3,4	0,07	1,26	116,3	.	.
set.	-0,7	.	.	4,9	.	3,3	0,07	1,16	118,4	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	0,07	1,09	121,6	.	.

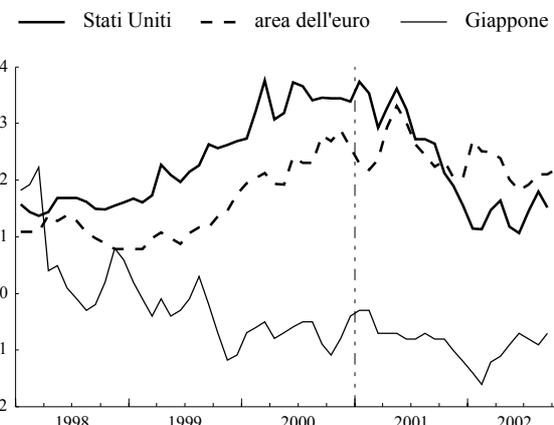
PIL a prezzi costanti

(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

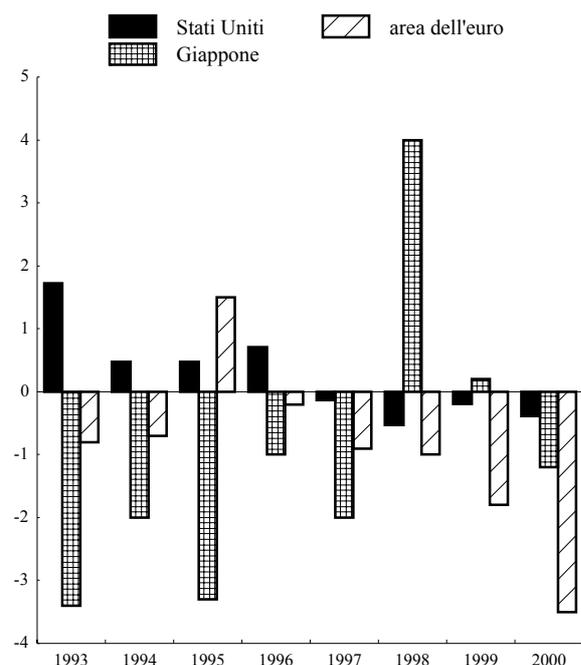
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(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

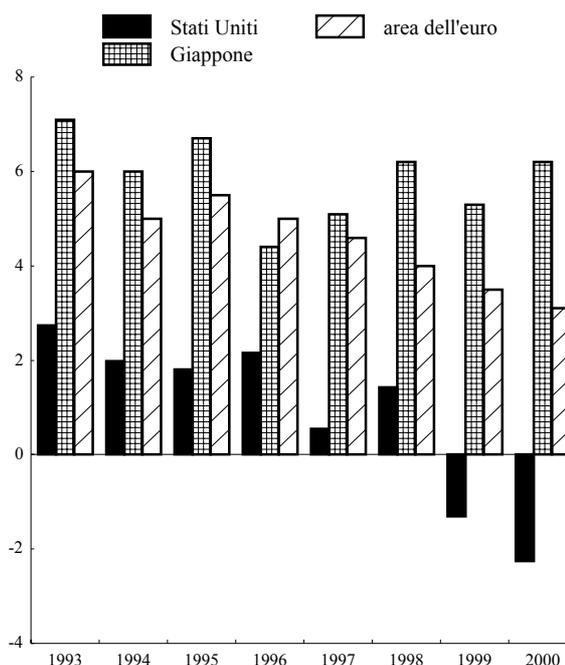
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(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

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

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

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

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

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

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

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 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 6 novembre 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,
10 ottobre e 7 novembre 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.

La responsabilità della BCE per il proprio operato, novembre 2002.

La trasparenza della politica monetaria della BCE, novembre 2002.

La composizione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro negli anni recenti, novembre 2002.

Occasional Papers Series

- 1 *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.
 - 2 *The effective exchange rates of the euro*, di L. Buldorini, S. Makrydakis e C. Thimann, febbraio 2002.
 - 3 *Estimating the trend of M3 income velocity undestying the reference value for monetary growth*, di C. Brand, D. Gestesmeier e B. Roffia, maggio 2002.
 - 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. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. 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. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic 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. Loupiaz, 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.
- 186 *Using money market rates to assess the alternatives of fixed vs. variable rate tenders: the lesson from 1989-1998 data for Germany*, di M. Manna, ottobre 2002.
- 187 *A fiscal theory of sovereign risk*, di M. Uribe, ottobre 2002.
- 188 *Should central banks really be flexible?*, di H. P. Grüner, ottobre 2002.
- 189 *Debt reduction and automatic stabilisation*, di P. Hiebert, J. J. Pérez e M. Rostagno, ottobre 2002.
- 190 *Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review*, di T. Yates, ottobre 2002.
- 191 *The fiscal costs of financial instability revisited*, di L. Schuknecht e F. Eschenbach, novembre 2002.
- 192 *Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*, di G. Perez-Quiros e J. Sicilia, novembre 2002.
- 193 *Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline*, di J. Marín, novembre 2002.
- 194 *Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management*, di S. Manganelli, V. Ceci e W. Vecchiato, novembre 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.