



BANCA CENTRALE EUROPEA

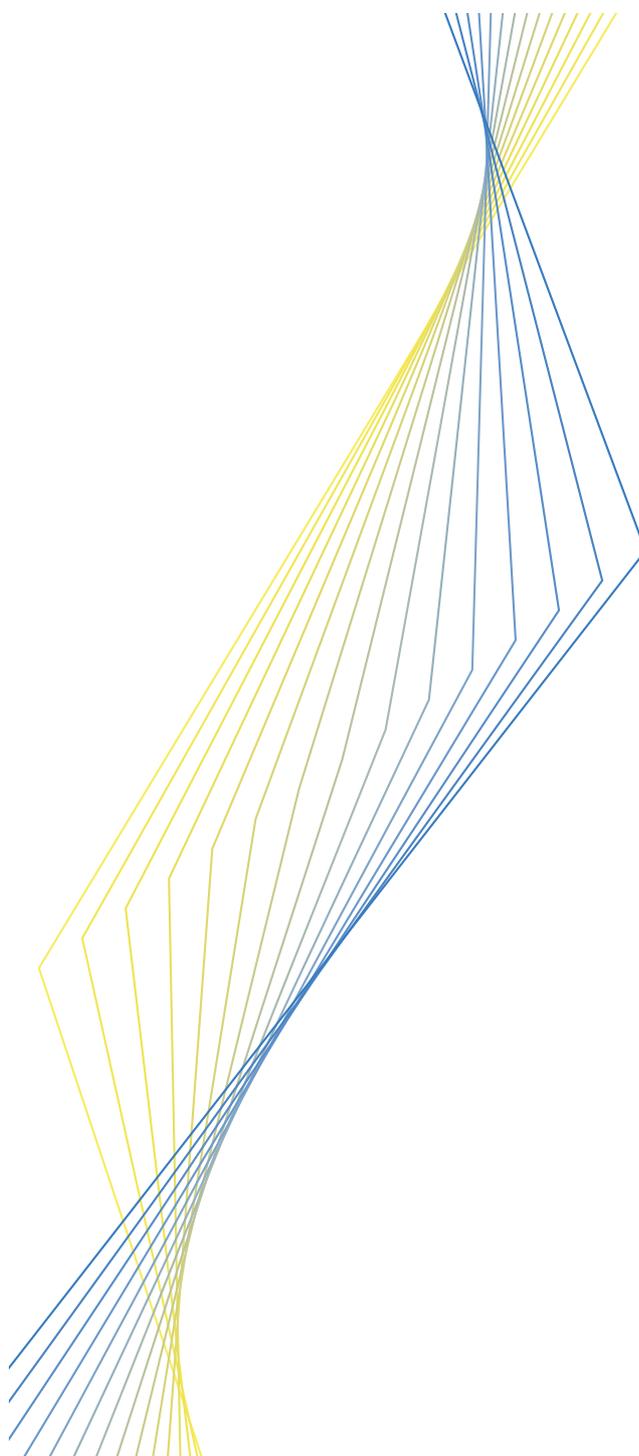
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Dicembre 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Dicembre 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 4 dicembre 2002.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	36
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	41
La finanza pubblica	50
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	55
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	61
Riquadri:	
1 La revisione annuale del valore di riferimento per la crescita della moneta	10
2 Investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2002	14
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 novembre 2002	26
4 Il contenuto informativo dei volumi degli scambi di contratti <i>future</i> sui tassi EURIBOR	28
5 L'attività nel mercato delle operazioni di prima quotazione nell'area dell'euro	35
6 La relazione tra disoccupazione e posti di lavoro vacanti nell'area dell'euro	48
7 Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2002	59
8 Previsioni formulate da altre istituzioni	60
9 Il miglioramento nella compilazione delle statistiche sulla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro per il periodo 1999-2001	71
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	83*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	89*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	93*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Editoriale

Nella riunione tenuta il 5 dicembre 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 50 punti base, al 2,75 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 presso la banca centrale sono stati anch'essi abbassati di 50 punti base, al 3,75 e all'1,75 per cento rispettivamente.

Tali decisioni riflettono la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui si sono accresciute le evidenze di un allentamento delle pressioni inflazionistiche, riconducibile in particolare alla debole espansione economica. Quest'ultima, inoltre, continua a essere soggetta a rischi verso il basso.

Nel corso della stessa riunione il Consiglio direttivo ha riesaminato il valore di riferimento per la crescita della moneta, che riveste un importante ruolo nell'ambito del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, e ha deciso di riconfermare un tasso di crescita sui dodici mesi del 4½ per cento per l'aggregato ampio M3. Informazioni più dettagliate sui motivi di tale decisione sono riportate nel riquadro I della sezione *Evoluzione economica nell'area dell'euro* del presente Bollettino.

Nel periodo agosto-ottobre 2002 la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 7,1 per cento, invariata rispetto a luglio-settembre. Ormai da un certo periodo l'espansione dell'aggregato è considerevolmente influenzata dalle riallocazioni di portafoglio effettuate in un contesto di generale incertezza e, in particolare, dalla tensione sui mercati finanziari. Inoltre, tale evoluzione riflette il basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro, che rende relativamente vantaggioso detenere attività liquide. Malgrado le condizioni di abbondante liquidità presenti nell'area, a questo stadio è improbabile che ciò produca spinte inflazionistiche, soprattutto alla luce della debole espansione economica. La recente moderazione della crescita dei prestiti al settore privato, specie alle società non finanziarie, conforta questa valutazione.

Per quanto riguarda l'analisi del secondo pilastro, le recenti informazioni hanno confermato le

evidenze relative a una diminuzione delle pressioni inflazionistiche.

Una prima stima pubblicata dall'Eurostat per il terzo trimestre del 2002 colloca il tasso di crescita del PIL sul periodo precedente allo 0,3 per cento, ossia verso i valori più bassi dell'intervallo delle attese. I risultati delle ultime indagini congiunturali suggeriscono che nel complesso le aspettative riguardo all'economia dell'area dell'euro rimangono deboli; il clima di fiducia delle imprese ha registrato un certo miglioramento, mentre quello dei consumatori si è ulteriormente deteriorato. Ci si attende, pertanto, che l'espansione dell'attività si mantenga moderata nei prossimi mesi.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel presente Bollettino, il tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro salirebbe da un valore compreso fra lo 0,6 e l'1,0 per cento nel 2002 all'1,1-2,1 per cento nel 2003, per collocarsi in un intervallo dell'1,9-2,9 per cento l'anno successivo. Queste proiezioni sono soggette a una serie di ipotesi tecniche riguardanti fra l'altro i tassi di interesse, i tassi di cambio e le quotazioni petrolifere, che tengono conto degli andamenti osservati fino alla metà dello scorso novembre.

In linea con le previsioni disponibili, le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema hanno subito una revisione verso il basso rispetto all'esercizio della scorsa primavera. Il deludente quadro rispecchia principalmente il perdurare di un alto grado di incertezza. Le tensioni geopolitiche, con possibili ripercussioni sui corsi del greggio, gli andamenti dei mercati finanziari, la debole espansione dell'economia mondiale e i persistenti squilibri internazionali incidono negativamente sul clima di fiducia. Questi fattori spiegano, inoltre, effetti avversi sui consumi, sugli investimenti e sui mercati del lavoro dell'area dell'euro. Poiché risulta difficile prevedere quando tale incertezza inizierà ad attenuarsi, essa va tenuta in considerazione nel valutare le prospettive per la crescita economica in un orizzonte più orientato al medio termine.

Per quanto concerne i prezzi, nel corso del 2002 l'inflazione è stata piuttosto persistente malgrado

il rallentamento dell'economia. Ciò è in parte riconducibile a una serie di fattori transitori, quali gli effetti dei precedenti rincari dei prodotti petroliferi e alimentari, nonché un limitato impatto dell'immissione in circolazione delle banconote e monete in euro. Tuttavia, a questo andamento ha altresì contribuito la tendenza al rialzo della dinamica salariale, che solo in tempi recenti ha mostrato segnali di stabilizzazione. Anche nel settore dei servizi l'inflazione si è collocata su livelli persistentemente elevati. Questo insieme di elementi potrebbe suggerire che la presenza di rigidità strutturali abbia ostacolato una variazione adeguata dei salari e dei prezzi. L'inflazione si è mantenuta su livelli superiori al 2 per cento durante la maggior parte del 2002, incluso il mese di novembre, per il quale la stima rapida dell'Eurostat indica un tasso di incremento dello IAPC del 2,2 per cento.

Con riferimento agli andamenti di qui alla prima parte del 2003, sebbene la recente evoluzione dei corsi petroliferi abbia attenuato le pressioni di breve periodo sui prezzi, sussistono alcuni fattori per effetto dei quali il tasso di inflazione potrebbe rimanere su livelli superiori al 2 per cento per diversi mesi a venire. Questa prospettiva è, tuttavia, principalmente influenzata da fenomeni di natura temporanea, ossia da effetti base e da incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati.

La modesta attività economica dovrebbe limitare i potenziali rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi e concorrere a un allentamento delle pressioni inflazionistiche. Inoltre, l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservato quest'anno fornirà un ulteriore contributo alla riduzione di tali pressioni. Ci si attende altresì che continuino a riassorbirsi gli effetti indiretti dei precedenti rincari del greggio e l'impatto di altri fattori sull'inflazione. Sebbene permangano rischi connessi alla dinamica salariale, il loro concretizzarsi è ritenuto meno probabile, posto che il contesto economico non subisca mutamenti sostanziali.

In base alle proiezioni degli esperti dell'Eurosystema, il tasso di inflazione medio annuo misurato sullo IAPC si collocherebbe in un intervallo del 2,1-2,3 per cento nel 2002; esso dovrebbe quindi scendere su un valore compreso fra l'1,3

e il 2,3 per cento nel 2003, per poi situarsi fra l'1,0 e il 2,2 per cento l'anno successivo. Anche le previsioni disponibili mostrano un calo dell'inflazione per il 2003 e il 2004.

In sintesi, la decisione di abbassare i tassi d'interesse di riferimento della BCE adottata lo scorso 5 dicembre si fonda sulla valutazione secondo cui sono aumentate le probabilità che l'inflazione scenda al di sotto del 2 per cento nel corso del 2003 per poi mantenersi in linea con la stabilità dei prezzi. Tale decisione dovrebbe altresì contribuire a migliorare le prospettive per l'economia dell'area dell'euro controbilanciando in certa misura i rischi verso il basso per la crescita e favorendo, in tal modo, il clima di fiducia.

Lo scenario più probabile è quello di una graduale ripresa della crescita economica nel corso del 2003, che tenderebbe a riportarsi in linea con i tassi di incremento del prodotto potenziale. Il rallentamento dei prezzi dovrebbe sostenere il reddito reale disponibile e, associato a una riduzione dell'attuale scarto fra l'inflazione percepita e quella effettiva, dovrebbe stimolare i consumi privati. Ci si attende, inoltre, un miglioramento delle esportazioni in linea con il progressivo recupero della domanda estera. Tale evoluzione, unitamente al basso livello dei tassi di interesse, dovrebbe promuovere gli investimenti.

In seguito alla recente decisione, i tassi d'interesse di riferimento della BCE risultano molto contenuti rispetto agli standard storici. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire da vicino tutti i fattori suscettibili di influire sulle prospettive di inflazione nell'area dell'euro.

Anche il conseguimento di visibili progressi in altri settori della politica economica inciderà in misura sostanziale sulle prospettive per l'economia dell'area dell'euro. Per quanto riguarda i conti pubblici, il Consiglio direttivo ha ribadito che la disciplina di bilancio rafforza le condizioni per una crescita sostenibile del PIL e dell'occupazione. La recente comunicazione formulata dalla Commissione europea costituisce un valido punto di partenza per stimolare la fiducia nel quadro di riferimento per la finanza pubblica. Come già rilevato nella sua dichiarazione sul Patto di stabilità e crescita del

24 ottobre 2002, il Consiglio direttivo sostiene appieno l'obiettivo principale della Commissione di migliorare l'applicazione del Patto nel rispetto delle regole vigenti. Secondo il principio sancito dal Trattato e ulteriormente articolato nel Patto di stabilità e crescita, una finanza pubblica sana è nell'interesse dell'unione monetaria e di tutti i paesi partecipanti. Alla luce del deludente andamento dei conti pubblici in alcuni paesi e della recente rimessa in causa del quadro di riferimento a livello dell'UE, le misure volte a correggere o a prevenire i disavanzi eccessivi, ossia l'applicazione della prevista procedura nel caso della Germania e del Portogallo e il richiamo preventivo nei confronti della Francia, costituiscono azioni importanti. I paesi che presentano ancora squilibri sono esortati a predisporre piani di risanamento sufficientemente ambiziosi in vista dei prossimi programmi di

stabilità, attribuendo particolare rilevanza alla definizione di una politica di riequilibrio orientata alla crescita e in grado di potenziare la capacità produttiva dell'economia.

Per quanto concerne il programma di riforme strutturali, il Consiglio direttivo ha espresso una certa preoccupazione riguardo al suo lento procedere in numerosi paesi dell'area dell'euro e ha invitato i governi a intervenire in modo risoluto. Tali riforme dovrebbero esercitare un considerevole impatto di medio periodo sulla crescita economica potenziale dell'area. Nella fase attuale, la loro tempestiva applicazione nei mercati finanziari, del lavoro e dei beni e servizi risulta di particolare importanza, in quanto contribuirebbe a stimolare la fiducia all'interno dell'area, sostenendo in tal modo anche l'attività economica in un orizzonte di breve termine.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 5 dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 50 punti base, al 2,75 per cento, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante aste a tasso variabile, con effetto dalle operazioni con regolamento l'11 dicembre. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati ridotti di 50 punti base, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 dicembre 2002 (cfr. figura 1).

La crescita di M3 rimane elevata

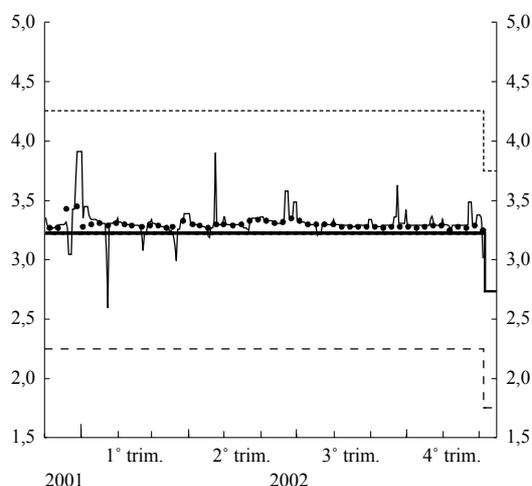
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato del 7,0 per cento in ottobre, in lieve calo rispetto al 7,3 di settembre. Nel periodo agosto-ottobre la

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



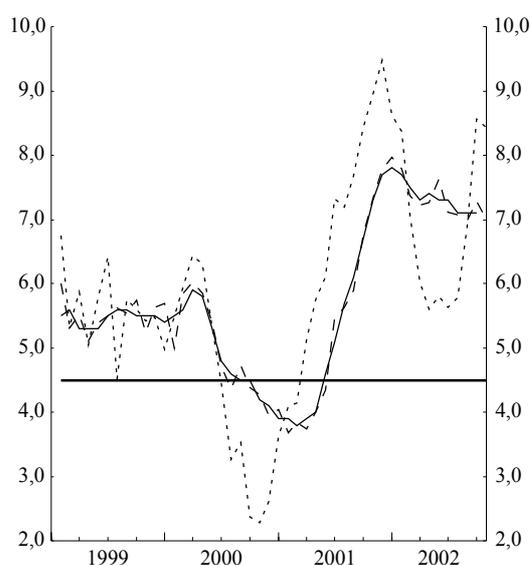
Fonti: BCE e Reuters.

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 a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi)
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

media a tre termini di tale tasso è stata del 7,1 per cento, invariata rispetto al trimestre luglio-settembre (cfr. figura 2); essa si mantiene pertanto notevolmente al di sopra del valore di riferimento per la crescita della moneta, che il Consiglio direttivo ha confermato al 4½ per cento nella riunione del 5 dicembre (cfr. riquadro 1).

Il tasso di variazione sui dodici mesi di M3 è diminuito lievemente negli ultimi mesi rispetto alla prima metà dell'anno. Tale andamento cela tuttavia un deciso rafforzamento della dinamica a breve termine dell'aggregato, segnalato dal significativo incremento nello stesso periodo del suo tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno (cfr. figura 2).

Come mostra la figura 3, nel terzo trimestre la crescita osservata di M3 ha continuato a discostarsi da quella dell'attività economica e dei tassi di interesse, sue determinanti fondamentali.

Riquadro I

La revisione annuale del valore di riferimento per la crescita della moneta

Nella riunione tenuta il 5 dicembre 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha riesaminato il valore di riferimento per la crescita della moneta. Sulla base di tale esame il Consiglio direttivo ha deciso di riconfermare l'attuale valore di riferimento, vale a dire un tasso annuo di crescita del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Questo riquadro offre alcune informazioni sugli elementi in base ai quali è stata adottata tale decisione.

Il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE attribuisce un ruolo di primo piano alla moneta, in considerazione delle origini fondamentalmente monetarie dell'inflazione nel medio e lungo periodo. Per segnalare all'opinione pubblica tale ruolo di rilievo, nell'ottobre 1998 il Consiglio direttivo decise di annunciare un valore di riferimento quantitativo per il tasso di crescita di un aggregato monetario ampio. Il valore di riferimento si riferisce al tasso di crescita della moneta coerente con la stabilità dei prezzi nel medio termine e tale da contribuire al suo conseguimento. Nel dicembre dello stesso anno il Consiglio direttivo annunciava la fissazione al 4½ per cento del primo valore di riferimento per il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3.

In quel momento l'evidenza empirica confermava che la condizione necessaria per l'annuncio di un valore di riferimento, e cioè la stabilità della domanda di moneta, era soddisfatta nell'area dell'euro. Inoltre, alcuni studi avevano mostrato che M3 ha buone proprietà di indicatore anticipatore dell'evoluzione a medio termine dei prezzi. Negli ultimi anni sono apparsi ulteriori studi che hanno confermato che M3 è dotata delle proprietà empiriche che si richiedono per poterne annunciare un valore di riferimento¹⁾.

La derivazione di tale valore si basa sulla definizione adottata dalla BCE di stabilità dei prezzi quale aumento inferiore al 2 per cento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro. Inoltre, per assicurare la coerenza con l'orientamento a medio termine della strategia di politica monetaria della BCE, il valore di riferimento è calcolato sulla base di assunzioni circa l'andamento tendenziale sul medesimo orizzonte temporale della velocità di circolazione di M3 e della crescita del prodotto potenziale.

Nella riunione del 5 dicembre 2002 il Consiglio direttivo ha riesaminato le stime alla base di tali assunzioni, tenendo conto dei nuovi dati resi disponibili successivamente all'ultima revisione del valore di riferimento, effettuata nel dicembre 2001, e ha confermato le ipotesi secondo le quali nell'area dell'euro la velocità di circolazione di M3 diminuisce ad un tasso tendenziale compreso fra lo 0,5 e l'1 per cento annuo mentre il *trend* di crescita del prodotto potenziale si colloca fra il 2 e il 2½ per cento annuo.

Il Consiglio direttivo ha inoltre annunciato che continuerà a tenere sotto osservazione gli andamenti monetari in relazione al valore di riferimento sulla base di una media mobile a tre termini dei tassi di crescita sui dodici mesi, e a incentrare la sua valutazione delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro sull'analisi delle deviazioni persistenti dal valore di riferimento e delle determinanti di tali deviazioni.

Per quanto concerne l'ipotesi circa il *trend* di crescita del prodotto potenziale, il Consiglio direttivo ritiene che non siano emerse chiare indicazioni di mutamenti strutturali nell'area dell'euro che possano implicare una revisione di tale assunzione. Il conseguimento di una più elevata crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro, urgentemente necessaria, continua a dipendere da ulteriori progressi delle riforme strutturali, in particolare nei mercati del lavoro e dei beni. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione le evidenze relative all'andamento della crescita della produttività nell'area dell'euro, e la politica monetaria della BCE ne terrà conto in maniera appropriata.

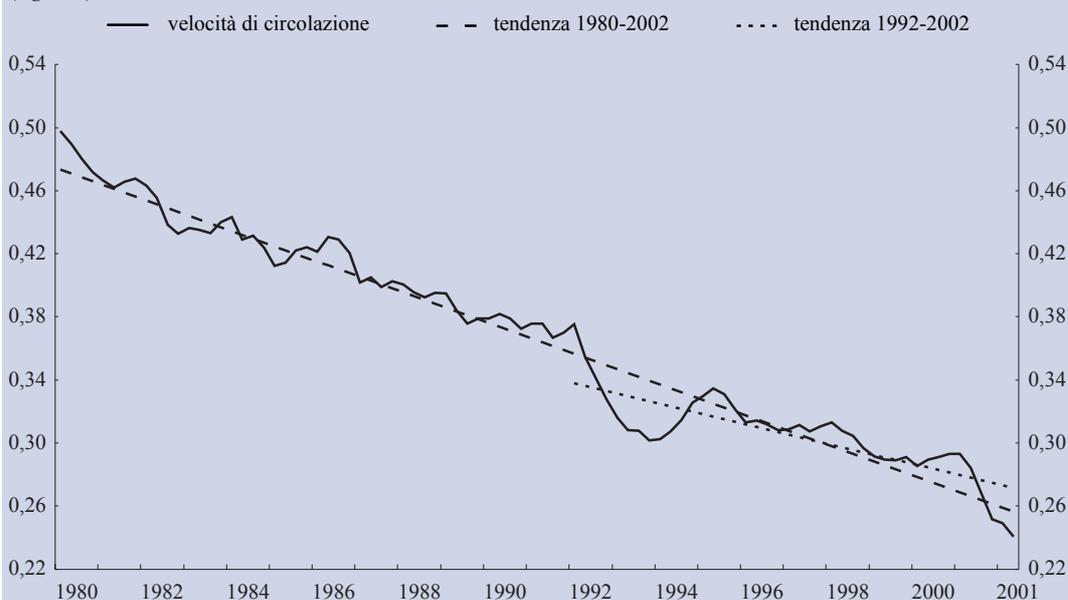
1) *Cfr., ad esempio, Coenen e Vega (1999), The demand for M3 in the euro area, Working Paper della BCE n. 6; Brand e Cassola (2000), A money demand system for euro area M3, Working Paper della BCE n. 39; Calza, Gerdesmeier e Levy (2001), Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper dell'FMI 01/179 e Nicoletti Altissimi (2001), Does money lead inflation in the euro area?, Working Paper della BCE n. 63.*

Quanto alle evidenze empiriche riguardanti la velocità di circolazione di M3 nell'area dell'euro, la conferma da parte del Consiglio direttivo di un tasso di diminuzione tendenziale compreso fra lo 0,5 e l'1 per cento annuo è basata sulle seguenti considerazioni. Una stima semplice del *trend* nel periodo compreso tra il 1980 e il 2002 indica che il decremento storico è prossimo all'1 per cento annuo. Nell'ultimo decennio esso risulta più vicino allo 0,5 per cento (cfr. figura). Tuttavia, la stima semplice potrebbe non costituire la migliore stima dei *trend* futuri, in quanto potrebbe non tener conto che il calo dell'inflazione e dei tassi di interesse nominali negli ultimi due decenni ha sospinto la domanda di attività liquide e contribuito alla passata diminuzione della velocità di circolazione.

In un contesto caratterizzato da stabilità dei prezzi, la diminuzione tendenziale della velocità di circolazione dovrebbe risultare meno pronunciata rispetto a periodi in cui prevalgono la disinflazione e il calo dei tassi di interesse nominali. Queste informazioni supplementari sull'andamento del costo opportunità di detenere moneta sono incorporate nei modelli di domanda di moneta, che consentono di isolare l'effetto del processo di disinflazione degli anni ottanta e novanta sulla diminuzione tendenziale storica della velocità di circolazione. Gli studi basati su tali modelli indicano che il tasso di decremento tendenziale della velocità di circolazione di M3 si colloca all'incirca a metà dell'intervallo 0,5-1 per cento. Tale risultato rimane valido anche se si utilizzano modelli di domanda di moneta diversi o si adottano differenti metodi di aggregazione dei dati per l'area dell'euro²⁾.

Andamento tendenziale della velocità di circolazione di M3 nell'area dell'euro

(logaritmi)



Fonti: BCE (M3) ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (PIL).

Nota: la velocità di circolazione è misurata come rapporto tra il PIL nominale ed M3. Le serie trimestrali utilizzate sono destagionalizzate e costruite aggregando i dati nazionali convertiti in euro ai tassi di cambio irrevocabili in vigore dal 1° gennaio 1999 e, nel caso della Grecia, dal 1° gennaio 2001. La serie di M3 è basata sull'indice delle consistenze corrette (per ulteriori dettagli, cfr. le Note tecniche nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino). I dati trimestrali per M3 sono medie delle osservazioni di fine mese.

Il valore di riferimento per la crescita della moneta è un concetto riferito al medio termine. Le variazioni di breve periodo di M3 possono essere di difficile interpretazione ed essere determinate da una serie di fattori di carattere temporaneo che non hanno necessariamente implicazioni per l'evoluzione futura dei prezzi. Per questo motivo, il Consiglio direttivo aveva già precisato nel 1998 che l'annuncio del valore di riferimento non presuppone un impegno da parte della BCE a correggere automaticamente le deviazioni della crescita monetaria da tale valore.

2) Per ulteriori dettagli, cfr. Gerdesmeier e Roffia (2002), Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth, *Occasional Paper della BCE n. 3*.

Piuttosto, il valore di riferimento rappresenta uno strumento per l'analisi monetaria in quanto rende esplicito il tasso di crescita della moneta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo. Esso fornisce alla politica monetaria uno strumento di orientamento che assicura che la banca centrale, nell'analizzare i rischi per la stabilità dei prezzi, non perda di vista il fatto che il tasso di crescita della moneta deve essere coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi su un periodo di tempo sufficientemente lungo.

Inoltre, benché l'esame delle deviazioni della crescita annua di M3 dal valore di riferimento rappresenti un elemento importante nella valutazione degli andamenti monetari e delle loro implicazioni per la futura stabilità dei prezzi, l'analisi monetaria non si limita a tale valutazione. In primo luogo, anche altri indicatori monetari (quali le componenti e le contropartite di M3, in particolare M1 e i prestiti al settore privato) contengono informazioni significative. In secondo luogo, al fine di formulare una valutazione di ampio respiro delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro, è importante tenere conto delle passate deviazioni dal valore di riferimento. A tal riguardo, possono essere utili anche misure di condizioni di eccesso di liquidità, rappresentate dallo scostamento della quantità di moneta in termini reali da un livello di equilibrio stimato (cfr. la figura 4 nel testo principale). Infine, per poter comprendere la natura degli shock che incidono sugli andamenti monetari e ricavarne indicazioni sulla futura evoluzione dei prezzi nel miglior modo possibile, la dinamica di M3 deve essere analizzata insieme ad altri indicatori (quali il PIL reale, i prezzi, i tassi d'interesse e altri indicatori dei mercati finanziari).

L'elevata crescita di M3 registrata dalla metà del 2001 deve essere considerata nel contesto dell'alto livello di incertezza e difficoltà nei mercati finanziari e in particolare del calo protratto e senza precedenti delle quotazioni azionarie negli ultimi due anni. Questi andamenti eccezionali hanno indotto gli operatori residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM a ridurre le proprie disponibilità di attività relativamente rischiose, quali le azioni, e ad accrescere la loro domanda di attività relativamente liquide e a basso rischio incluse in M3. Questa spiegazione trova conferma nell'analisi dei dati sui flussi di fondi (cfr. riquadro 2) che mostra per il periodo indicato un calo significativo dei flussi netti verso i titoli azionari e un contemporaneo forte aumento dell'acquisizione di componenti incluse in M3, in particolare di fondi del mercato monetario.

È evidente che la protratta fase di incertezza finanziaria ha reso più difficile l'estrazione delle informazioni contenute nelle deviazioni della crescita di M3 dal valore di riferimento. Alla luce della recente esperienza, non è sorprendente che i modelli di domanda di moneta per l'area dell'euro mostrino l'emergere di alcuni segni di instabilità nelle dinamiche a breve termine della domanda di M3 dalla metà del 2001, ossia in un periodo di accentuata incertezza finanziaria in tutto il mondo.

Tuttavia, non si dovrebbe porre un'eccessiva enfasi su queste indicazioni di instabilità a breve termine. In primo luogo, nell'area dell'euro non vi sono attualmente segnali di discontinuità o di cambiamenti strutturali nella relazione fondamentale *di lungo periodo* fra moneta e prezzi, sottostante alla derivazione del valore di riferimento per la crescita monetaria. Pertanto, la condizione per l'annuncio di un valore di riferimento per la crescita di M3 continua a essere soddisfatta nell'area dell'euro. In secondo luogo, questi segni di instabilità sono situati in prossimità della fine del periodo considerato, motivo per cui è necessario essere cauti nel trarre conclusioni definitive sulla stabilità dei parametri dei modelli utilizzati. In terzo luogo, andrebbe ricordato che l'analisi monetaria è stata in grado di valutare in tempo reale l'impatto degli andamenti eccezionali nei mercati finanziari, cogliendo grosso modo le tendenze monetarie di fondo e stimandone le implicazioni sui rischi per la stabilità dei prezzi. Infine, considerata la natura eccezionale dei recenti andamenti nei mercati azionari in termini di dimensione e durata del calo delle quotazioni, non ci si aspetterebbe che avvenimenti come quelli a cui si è assistito negli ultimi due anni si verificassero regolarmente. Ciò nondimeno, in futuro sarà necessario continuare a tenere sotto stretta osservazione la stabilità della relazione di lungo periodo della domanda di moneta nell'area dell'euro.

La prossima revisione del valore di riferimento per la crescita della moneta è prevista per il dicembre 2003.

Dalla parte superiore della figura 3 si evince che nel periodo in esame la crescita di M3 in termini reali è stata notevolmente superiore alla crescita del PIL, anch'essa misurata in termini reali, ad

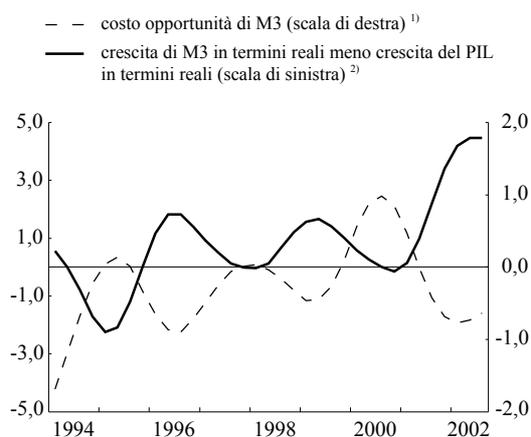
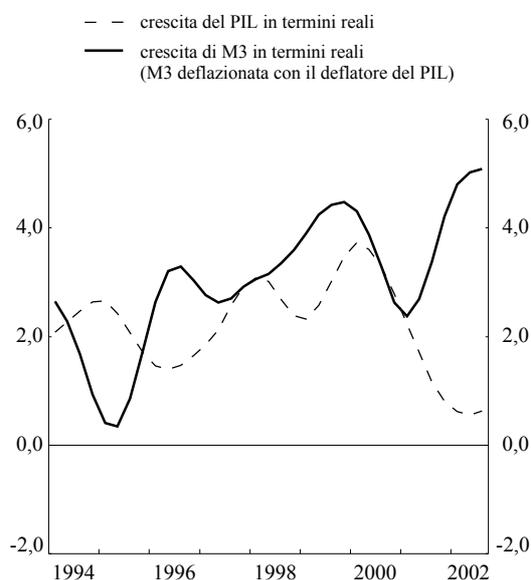
indicare che l'accelerazione di M3 non può essere attribuita a un aumento della domanda di saldi monetari reali a fini transattivi. La parte inferiore della figura mostra che lo scostamento tra

il tasso di crescita della moneta e quello del PIL può in parte essere spiegato dal basso costo opportunità delle attività comprese in M3; la differenza tra i due tassi di crescita, tuttavia, è risultata notevolmente più ampia rispetto a quella registrata in passato nei periodi in cui il costo opportunità di M3 si è collocato su valori prossimi a quelli del terzo trimestre 2002. Ciò indica che la crescita

Figura 3

M3 e PIL in termini reali e costo opportunità

(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

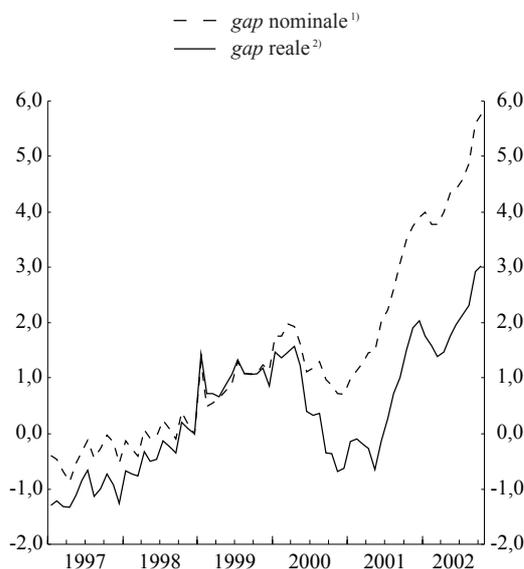
Nota: per il terzo trimestre del 2002, si è ipotizzato un tasso di crescita sul periodo corrispondente del deflatore del PIL pari a quello del secondo trimestre del 2002.

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

Figura 4

Stime del gap monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)



Fonte: BCE.

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

di M3 ha continuato ad essere sospinta da ulteriori riallocazioni di portafoglio, indotte dal ribasso delle quotazioni azionarie e dall'elevata volatilità nei mercati finanziari (cfr. il riquadro 2).

Il perdurare di una forte crescita di M3 si è tradotto nell'accumulo di un eccesso di liquidità nell'area dell'euro, segnalato dall'ulteriore ampliamento delle misure di gap monetario, costruite sulla base degli scostamenti cumulati di M3 dal livello coerente con un tasso di crescita pari al suo valore di riferimento osservati fino all'ottobre 2002 (cfr. figura 4)¹⁾.

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

Riquadro 2

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

I conti finanziari dell'area dell'euro, disponibili fino al secondo trimestre del 2002, consentono di analizzare gli andamenti degli investimenti finanziari effettuati dai settori non finanziari (famiglie, società non finanziarie e Amministrazioni pubbliche) e del valore delle loro attività finanziarie. I dati forniscono informazioni circa le decisioni di questi settori sulle allocazioni di portafoglio e l'andamento della rispettiva ricchezza finanziaria.

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

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita annui ²⁾									
		2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.
Totale	100	5,4	6,4	6,9	8,1	7,9	6,9	5,3	5,1	5,1	.
<i>di cui:</i> investimenti finanziari a breve termine ³⁾	40,6	4,5	4,9	3,8	5,4	5,6	6,1	6,2	5,1	5,5	.
investimenti finanziari a lungo termine ⁴⁾	58,4	5,7	7,1	8,7	9,7	9,2	7,7	5,1	5,2	5,0	.
Circolante e depositi	35,8	3,7	3,6	3,3	3,5	4,3	4,3	4,4	4,7	4,8	.
Titoli non azionari	13,4	9,2	14,9	10,0	17,8	13,8	10,4	8,4	6,0	6,8	.
<i>di cui:</i> a breve termine	1,7	54,2	88,6	34,7	64,5	38,8	23,8	11,5	-6,0	-6,2	.
a lungo termine	11,7	5,1	8,9	7,2	11,6	10,5	8,6	7,9	8,3	8,9	.
Quote di fondi comuni	11,6	4,2	2,4	6,1	5,3	4,7	5,6	5,0	5,4	5,8	.
<i>di cui:</i> quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9,7	5,0	3,1	7,1	5,5	3,9	3,6	2,1	2,2	3,0	.
quote di fondi comuni monetari	1,9	-1,9	-2,7	-1,6	4,0	11,9	22,8	28,8	28,1	25,6	.
Azioni quotate	16,6	2,4	5,9	9,9	12,6	12,7	9,6	3,0	2,5	1,5	.
Riserve tecniche di assicurazione	22,6	9,5	9,3	8,6	7,6	7,5	7,3	7,4	7,6	7,3	.
M3 ⁵⁾		4,7	4,4	4,1	3,7	5,5	6,8	8,0	7,2	7,1	7,3

Fonte: BCE.

Nota: i dati sugli investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro coprono la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziarie 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. Ciò vale anche per i depositi raccolti e per i prestiti concessi da banche all'estero.

- 1) Dati relativi alla fine del secondo trimestre 2002.
- 2) Calcolati come rapporto tra l'importo cumulato dei finanziamenti negli ultimi quattro trimestri e le consistenze iniziali.
- 3) Gli investimenti finanziari a breve termine comprendono principalmente circolante e depositi, titoli di debito a breve termine e quote di fondi comuni monetari. A seguito dell'esclusione dei depositi delle Amministrazioni centrali, la somma degli investimenti finanziari a breve e a lungo termine non è pari al 100%. Nell'interpretare questi dati si dovrebbe avere ben presente che i depositi a breve e a lungo termine sono inclusi negli investimenti a breve termine poiché non si dispone per essi di una scomposizione per scadenze.
- 4) Gli investimenti finanziari a lungo termine comprendono titoli di debito a lungo termine, quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari), azioni quotate, prodotti assicurativi e previdenziali.
- 5) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dall'IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie).

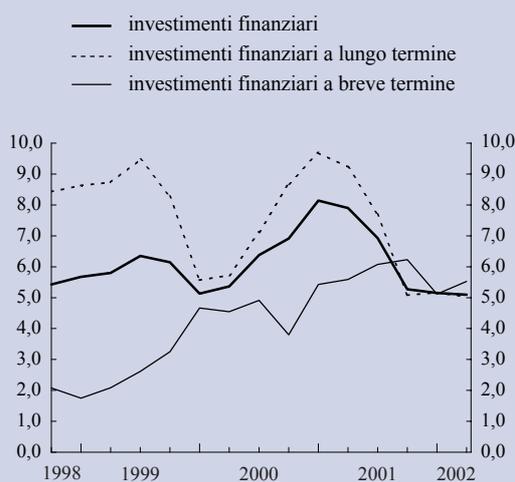
Nel secondo trimestre dell'anno, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 2001 degli investimenti finanziari dei settori non finanziari è rimasto al 5,1 per cento, invariato rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola). Il tasso si è mantenuto sostanzialmente stabile su questo livello a partire dal quarto trimestre del 2001 – nonostante in questo periodo sia stata registrata una flessione della crescita sul periodo corrispondente del reddito disponibile delle famiglie – riflettendo un lieve incremento del tasso di risparmio di quest'ultimo settore. Al contempo, il valore delle consistenze delle attività finanziarie dei settori non finanziari si è ulteriormente ridotto, per lo più a causa del persistente calo delle quotazioni azionarie nel secondo trimestre di quest'anno (cfr. figura A).

In questo contesto, sembra che nel secondo trimestre gli investitori abbiano riallocato fondi dal comparto azionario verso le obbligazioni e le attività a breve termine. La crescita degli investimenti finanziari a breve termine sul

corrispondente periodo dello scorso anno è salita al 5,5 per cento, dal 5,1 del primo trimestre (cfr. figura B); un'analisi delle componenti di tale voce rivela che la crescita degli investimenti in quote di fondi comuni monetari è rimasta particolarmente sostenuta. Per contro, la crescita complessiva degli investimenti finanziari a lungo termine è rimasta sostanzialmente invariata rispetto ai due trimestri precedenti, intorno al 5 per cento. Tuttavia, l'andamento delle sue componenti ha subito notevoli variazioni: il tasso di crescita degli investimenti in titoli di debito a lungo termine è salito all'8,9 per cento dall'8,3 del primo trimestre;

Figura B: Investimenti a breve e a lungo termine dei settori non finanziari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Nota: per dettagli sulle definizioni, cfr. la tavola nel presente riquadro.

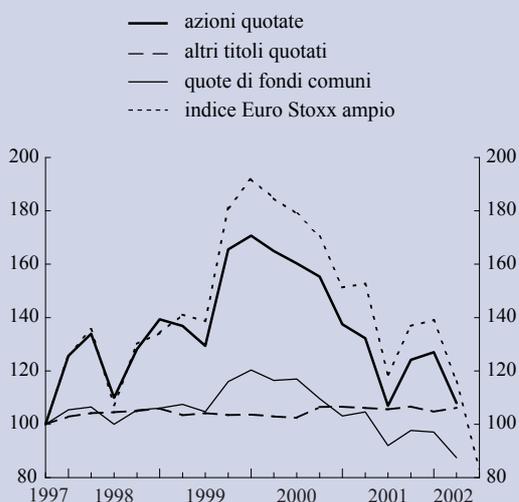
Questi andamenti, oltre a confermare la valutazione che la vigorosa crescita di M3 nel corso del secondo trimestre è in parte riconducibile a una preferenza dei settori non finanziari per attività sicure e liquide, forniscono anche un'indicazione della dimensione delle perdite di ricchezza finanziaria dei settori non finanziari seguite al calo delle quotazioni azionarie, un fattore che può aver in qualche modo frenato la domanda interna.

Cresce a ritmi sostenuti l'aggregato monetario ristretto M1

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito al 7,6 per cento nel terzo trimestre, dal 6,6 del secondo (cfr. tavola 1), e si è collocato all'8,2 per cento in ottobre. La dinamica sostenuta di M1 è riconducibile sia alla vigorosa espansione dei depositi a vista, sia alla ripresa

Figura A: Plusvalenze e minusvalenze sulle posizioni in titoli

(quarto trimestre 1997 = 100)



Fonte: BCE.

per contro quello degli investimenti in azioni quotate ha continuato a ridursi, all'1,5 per cento dal 2,5 del primo trimestre. Probabilmente anche gli investimenti in titoli di debito a lungo termine hanno risentito dell'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel periodo successivo all'autunno 2001. Tale andamento si è anche riflesso, nel secondo trimestre dell'anno, in un aumento della crescita, sempre sul corrispondente periodo del 2001, delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM, ossia in maggiori disponibilità di titoli di debito delle IFM detenute dai settori diversi dalle IFM.

della crescita delle banconote e delle monete in circolazione.

Gli andamenti di M1 paiono riflettere il basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro, che ha ridotto il costo opportunità di detenere le attività comprese in questo aggregato. Negli ultimi mesi, inoltre, è probabile che le turbolenze sui mercati finanziari abbiano favorito la domanda di attività molto liquide.

Tavola I

Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 ott.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
M1	3,8	5,5	6,2	6,6	7,6	8,2
<i>di cui:</i>						
Banconote e monete in circolazione	-7,6	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	6,2
Depositi a vista	6,1	10,4	13,0	11,7	10,3	8,5
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	5,1	5,9	6,7	6,4	5,5	5,5
M2	4,5	5,7	6,5	6,5	6,5	6,8
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	15,0	19,0	14,6	12,7	10,7	8,4
M3	5,9	7,5	7,6	7,4	7,1	7,0
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	-7,4	-18,4	-27,9	-19,7	-7,7	6,3
Depositi a vista	6,2	10,1	13,0	11,7	10,5	8,5
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	11,3	7,3	3,6	2,9	1,5	2,4
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	0,5	5,0	9,1	9,4	8,9	8,0
Operazioni pronti contro termine	20,0	19,5	4,6	2,3	3,0	0,5
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	18,0	26,7	30,4	25,5	22,8	18,4
Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	0,7	1,5	-6,2	-3,0	-9,1	-5,1

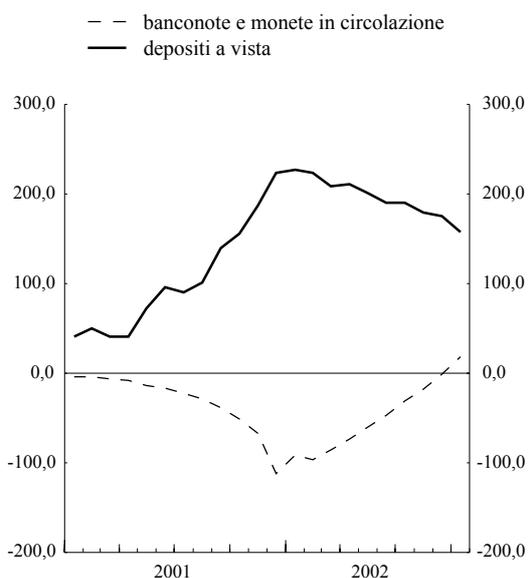
Fonte: BCE.

Fra le componenti di M1, vi sarebbe stato uno spostamento delle attività dai depositi a vista verso le banconote e monete in circolazione; di recente, in effetti, la crescita dei primi ha segnato una lieve moderazione, mentre la ricostituzione delle disponibilità di circolante è continuata a un ritmo costante. In base a dati destagionalizzati l'incremento mensile delle banconote e monete in circolazione è stato di 8 miliardi di euro in ottobre, pari alla media registrata nel periodo marzo-settembre; l'espansione registrata dall'inizio dell'anno rispecchierebbe in larga misura un'inversione dei precedenti spostamenti da tale componente a quella dei depositi a breve termine inclusi in M3, avvenuti nella fase precedente l'introduzione del circolante in euro. Come mostrato dalla figura 5, il decremento sui dodici mesi delle banconote e delle monete in circolazione si è ridotto progressivamente a partire da dicembre 2001, trasformandosi in una variazione positiva per la prima volta in ottobre. Questo recupero ha coinciso con un calo delle variazioni dei depositi a vista. Fra i fattori all'origine

Figura 5

Banconote e monete in circolazione e depositi a vista

(flussi annuali, miliardi di euro)



Fonte: BCE.

dell'aumento delle banconote e monete in circolazione potrebbe esservi anche la domanda di valuta da parte di non residenti nell'area dell'euro, come indicato dai dati di bilancia dei pagamenti, nonché flussi provenienti da attività diverse dai depositi a vista.

In ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è stato del 5,5 per cento, invariato rispetto a quello medio del terzo trimestre (era stato del 6,4 nel secondo trimestre). All'interno di questa componente, i depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto, mentre l'espansione dei depositi a tempo a breve termine (con durata prestabilita fino a due anni) è rimasta modesta. Questi andamenti divergenti possono essere spiegati dalla riduzione nel 2002 del differenziale fra i rispettivi tassi di interesse, che ha reso i depositi a risparmio relativamente più interessanti sotto il profilo della remunerazione.

Il tasso di incremento degli strumenti negoziabili è sceso nel terzo trimestre ed è calato ulteriormente in ottobre. Il calo tuttavia è in larga misura imputabile agli effetti base connessi con la vigorosa crescita di questa componente nell'autunno del 2001. Negli ultimi mesi infatti la dinamica a breve termine di questi strumenti,

particolarmente adatti come forme temporanee di investimento in momenti di turbolenza finanziaria, è rimasta sostenuta. Fra gli strumenti negoziabili, il tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari si è mantenuto particolarmente elevato (al 18,4 per cento in ottobre), coerentemente con un ulteriore spostamento di capitali dai mercati azionari.

L'espansione dei prestiti al settore privato segna un'ulteriore moderazione

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito ai residenti dell'area dell'euro è stato del 4,2 per cento nel terzo trimestre e del 4,3 in ottobre, a fronte del 4,5 nel secondo trimestre. Sempre in ottobre, al rallentamento del credito al settore privato ha fatto riscontro una lieve accelerazione del credito alle Amministrazioni pubbliche (cfr. tavola 2).

La crescita del credito alle Amministrazioni pubbliche è stata del 2,1 per cento in ottobre, a fronte dell'1,1 nel terzo trimestre e dell'1,8 nel secondo (cfr. tavola 2). Questo andamento rispecchia principalmente l'aumento dei titoli di debito emessi dalle Amministrazioni pubbliche detenuti dalla IFM. Per contro, il tasso di variazione dei prestiti al settore pubblico è rimasto sostanzialmente stabile nel 2002, intorno al -0,8 per cento.

Tavola 2

Principali contropartite di M3

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

	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 ott.
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)	2,2	2,9	3,1	4,0	5,0	5,1
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	-0,4	-0,2	0,2	0,8	1,9	2,3
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	1,2	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,1
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	4,3	5,9	6,5	7,7	8,5	8,1
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,6	5,2	5,1	4,5	4,2	4,3
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-2,1	-0,7	1,7	1,8	1,1	2,1
Titoli non azionari	-2,5	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,1
Prestiti	-1,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	7,8	6,9	6,1	5,2	5,0	4,9
Titoli non azionari	24,4	23,8	22,2	14,7	7,4	5,9
Azioni e altri titoli di capitale	4,6	3,2	2,1	-3,5	1,1	3,6
Prestiti	7,4	6,5	5,7	5,6	5,3	5,0

Fonte: BCE.

Negli ultimi mesi la crescita del credito al settore privato ha continuato a mostrare una generale tendenza a diminuire, rispecchiando in larga misura la dinamica dei prestiti, sua principale componente, il cui tasso di variazione è sceso al 5,3 per cento nel terzo trimestre e al 5,0 in ottobre, a fronte del 5,6 nel secondo trimestre. In termini reali, il tasso di crescita corrente si situa leggermente al di sotto della sua media storica. Tuttavia, considerando l'attuale fase del ciclo, la dinamica dei prestiti nell'area dell'euro non risulta particolarmente debole. Per quanto concerne i prestiti alle famiglie e alle imprese non finanziarie, la dinamica presenta andamenti differenziati nei diversi paesi²⁾ e settori (per informazioni più dettagliate sull'evoluzione dei prestiti per settore, si veda la successiva sezione sul finanziamento dei settori non finanziari).

Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è aumentato nel corso del 2002, favorito dalla più accentuata inclinazione positiva della curva dei rendimenti rispetto all'anno

precedente, portandosi al 5,1 per cento in ottobre. Fra le componenti di queste passività, negli ultimi mesi il tasso di incremento dei depositi con durata prestabilita di oltre due anni ha mostrato un certo recupero; ciò potrebbe in parte riflettere uno spostamento di portafoglio dagli investimenti azionari.

Nel periodo di dodici mesi terminato a ottobre, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro si è accresciuta di 130,5 miliardi di euro, a fronte di un aumento di 128,2 miliardi nei dodici mesi fino a settembre (cfr. figura 6). I dati di bilancia dei pagamenti disponibili fino a settembre mostrano che gli investimenti diretti e di portafoglio effettuati nell'area dell'euro da soggetti non residenti si sono mantenuti su livelli relativamente elevati, mentre quelli effettuati all'estero da residenti dell'area sono rimasti moderati. Ciò riflette anche la più marcata preferenza di questi ultimi per attività sicure e liquide.

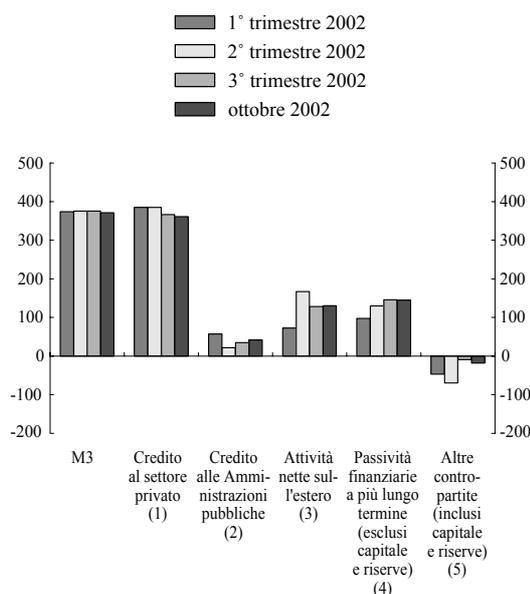
La situazione di ampia liquidità non segnala rischi inflazionistici nell'attuale fase congiunturale

In sintesi, la crescita monetaria è rimasta sostenuta negli ultimi mesi. La forte incertezza sui mercati finanziari pare aver indotto un'ulteriore riallocazione dei portafogli a favore di attività del mercato monetario. Nel contempo, anche il basso costo opportunità di detenere strumenti liquidi ha contribuito all'accelerazione di M3. A sua volta, questa ha determinato un aumento della liquidità disponibile all'interno dell'area, al di sopra del livello compatibile con una durevole crescita non inflazionistica. Se non venisse riassorbito, questo eccesso di liquidità potrebbe presentare rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tuttavia, alla luce della debole espansione dell'attività economica nell'area dell'euro, è improbabile che tale eccesso generi spinte inflazionistiche nell'attuale fase congiunturale. Questa valutazione è suffragata dalla decelerazione dei prestiti al settore privato.

Figura 6

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

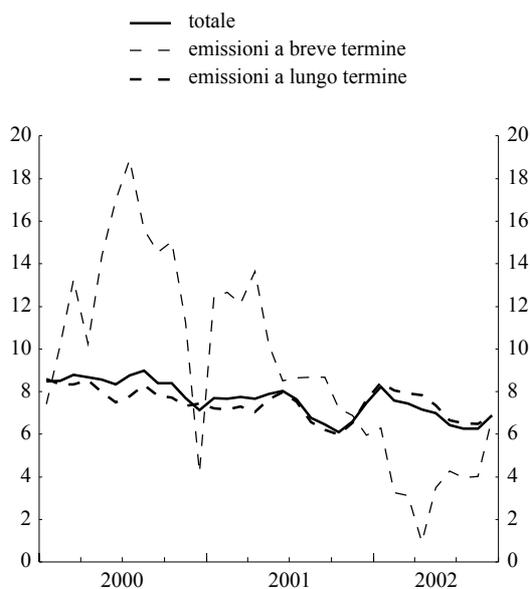
2) Cfr. il riquadro 1 del numero di novembre 2002 di questo Bollettino, Tendenze e determinanti fondamentali del credito al settore privato.

La crescita delle emissioni di titoli di debito diminuisce nel terzo trimestre

La crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è diminuita lievemente, al 6,5 per cento, nel terzo trimestre, dal 6,8 del secondo (cfr. figura 7). Il calo è da ricondurre alla minore espansione delle consistenze di titoli di debito a lungo termine, diminuita di 0,7 punti percentuali al 6,6 per cento, e alla maggiore crescita delle consistenze di titoli di debito a breve termine, salita di 2 punti percentuali al 4,9 per cento. L'evoluzione di quest'ultima componente è dovuta principalmente all'intensa attività di emissione delle IFM e delle Amministrazioni centrali. Nel contempo, le consistenze di titoli di debito a breve termine emessi da imprese non finanziarie hanno continuato a mostrare tassi di variazione ampiamente negativi.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di

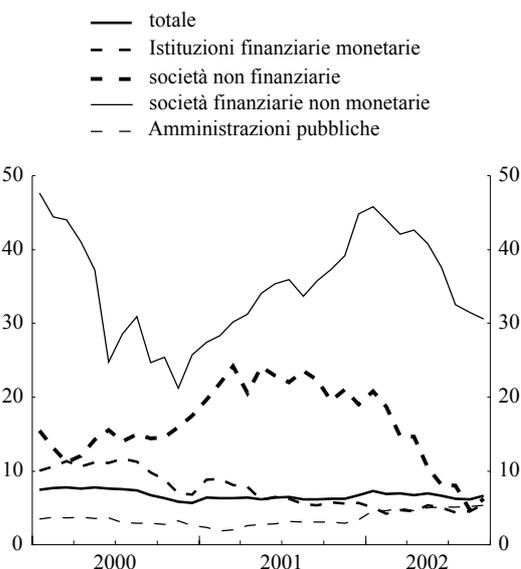
Figura 7
Consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

Figura 8
Consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area è diminuita lievemente al 6,4 per cento nel terzo trimestre, dal 6,8 del trimestre precedente. Parallelamente, la quota di questi titoli sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è stata pari al 93 per cento, invariata rispetto al trimestre precedente.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente delle emissioni di titoli di debito denominati in euro, la crescita media sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli emessi da IFM è diminuita al 4,8 per cento nel terzo trimestre, dal 5,0 nel secondo (cfr. figura 8), per effetto dei minori ritmi di espansione delle consistenze di titoli di debito a lungo termine, scesi dal 5,7 per cento al 4,8. Nel contempo il tasso di incremento delle consistenze di titoli di debito a breve termine è salito di 6,5 punti percentuali, al 5,2 per cento. Dall'inizio dell'anno, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi da IFM si è collocata intorno al 5 per cento, al di sotto del tasso medio di crescita sui dodici mesi registrato nel 2001, pari

al 6,7 per cento, riflettendo la crescita moderata dei prestiti erogati da questo settore.

Nel terzo trimestre le consistenze di titoli emessi da imprese non finanziarie sono cresciute del 6,3 per cento sul periodo corrispondente, con un calo di circa 5 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. In linea con l'andamento dei titoli di Stato, i rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società sono calati nel corso dell'estate per quasi tutti i livelli di merito creditizio. Se da un lato talune società hanno dovuto far fronte a maggiori costi di finanziamento con il deteriorarsi della loro qualità creditizia, dall'altro gli emittenti con merito di credito più elevato potrebbero aver tratto vantaggio dal calo dei rendimenti. Ciò nondimeno, nei primi tre trimestri dell'anno la crescita complessiva delle consistenze di titoli emessi da imprese non finanziarie è diminuita in misura significativa con riferimento a tutte le scadenze. Questo andamento ha interessato in modo particolare le consistenze di titoli a breve termine, diminuite del 17,3 per cento nel terzo trimestre rispetto al periodo corrispondente del 2001. Negli ultimi mesi, il costante rallentamento di questa componente riflette sia il minore fabbisogno di finanziamento delle imprese in termini di capitale circolante, dovuto all'indebolimento dell'attività economica, sia al disinteresse degli investitori per questa tipologia di titolo a causa dei menzionati declassamenti del merito creditizio di alcune società.

L'espansione rispetto al periodo corrispondente delle consistenze di titoli emessi da società finanziarie non monetarie è diminuita dal 40,3 per cento nel secondo trimestre al 31,5 nel terzo. Essa si mantiene su livelli elevati, probabilmente per effetto della maggiore facilità con cui le imprese, fra cui le IFM, possono finanziarsi attraverso le società veicolo (*special purpose vehicle*) comprese in questo comparto, le quali generalmente beneficiano di meriti di credito elevati.

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche, la crescita media sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentata leggermente, dal 4,1 per cento nel secondo trimestre al 4,3 nel terzo. Le consistenze di titoli a breve termine hanno registrato tassi di crescita piuttosto elevati nel

terzo trimestre (15,5 per cento), riflettendo probabilmente l'incentivo per i governi a beneficiare dell'attuale basso livello dei tassi di interesse a breve termine.

Nel contempo, l'espansione media delle consistenze di titoli di debito emessi da altri sottosettori delle Amministrazioni pubbliche si è portata dal 29,9 per cento nel secondo trimestre al 33,6 nel terzo. L'andamento è ascrivibile all'aumento (di 5,3 punti percentuali) del tasso di crescita delle consistenze di titoli a lungo termine, al 35,1 per cento, e alla caduta di quello delle consistenze di titoli a breve, dal 38,7 per cento nel secondo trimestre al -14,4 per cento nel terzo. Questi andamenti recenti dipendono probabilmente dal deterioramento dei saldi di bilancio di alcune Amministrazioni locali.

Il finanziamento alle famiglie e quello alle imprese non finanziarie mostrano andamenti complessivamente divergenti

Nel terzo trimestre del 2002 si stima che la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari dei settori non finanziari (famiglie, imprese non finanziarie e Amministrazioni pubbliche) abbia segnato un ulteriore calo, a circa il 4¾ per cento dal 5,1 del secondo trimestre, confermando pertanto la tendenza calante in atto dal primo trimestre del 2001 (cfr. tavola 3)³⁾. Secondo questa stima, contrariamente ai trimestri precedenti, nel periodo in esame l'espansione sul periodo corrispondente dei debiti finanziari a lungo termine è leggermente diminuita, mentre quella dei debiti finanziari a breve termine è rimasta su livelli bassi.

All'origine dell'andamento complessivo della crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari dei settori non finanziari vi è l'ulteriore

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

Tavola 3

Finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro

	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento (del settore) ¹⁾	Tassi di crescita annui ²⁾									
		2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
Settori non finanziari	100	6,0	6,6	6,3	6,1	6,1	5,4	4,7	4,5	4,1	.
<i>di cui:</i> a lungo termine ⁴⁾	85,3	5,6	5,7	5,6	5,3	5,6	5,2	4,6	4,8	4,5	.
Debiti finanziari ⁵⁾	80,9	6,6	7,1	7,1	6,8	6,5	6,0	5,3	5,3	5,1	4 3/4
<i>di cui:</i> a breve termine	14,7	8,4	12,4	11,0	11,4	9,4	6,8	5,2	2,8	1,6	1 3/4
a lungo termine	66,2	6,2	5,9	6,3	5,7	5,9	5,8	5,4	5,9	5,9	5 1/2
Famiglie ⁵⁾⁶⁾ (prestiti)	21,8	8,8	8,1	7,4	6,5	6,5	5,9	5,7	5,7	5,8	6
<i>di cui:</i> a breve termine	8,2	7,8	7,9	6,3	3,7	2,2	0,7	-0,4	-0,5	0,1	2
a lungo termine	91,8	8,9	8,1	7,5	6,8	6,9	6,5	6,3	6,3	6,4	6 1/2
Società non finanziarie	46,2	7,6	9,5	8,6	8,6	8,4	7,0	5,4	4,2	3,5	.
<i>di cui:</i> a lungo termine	81,8	6,1	7,1	6,7	6,9	7,3	6,7	5,5	4,9	4,8	.
Debiti finanziari ⁵⁾	58,7	11,0	13,5	14,2	14,0	12,5	10,7	8,2	6,4	5,8	5
<i>di cui:</i> a breve termine	18,2	15,2	22,2	20,1	18,7	14,2	8,5	4,9	1,1	-2,8	-3 1/2
a lungo termine	40,5	9,1	9,6	11,5	11,8	11,6	11,8	9,9	9,2	10,2	9 1/4
prestiti	48,4	11,5	14,4	15,0	13,4	11,4	9,5	6,7	5,5	5,6	3 3/4
titoli non azionari	7,0	12,1	13,2	15,4	24,7	26,9	24,2	23,1	15,3	8,6	6
riserve dei fondi pensione	3,3	3,8	3,5	3,3	3,4	3,5	3,6	2,6	2,7	2,7	.
Azioni quotate	41,3	4,0	5,2	4,1	4,4	5,0	3,8	2,8	1,9	0,8	.
Amministrazioni pubbliche ⁵⁾	31,9	2,1	1,8	1,7	1,4	2,0	2,3	2,7	4,1	4,0	3 3/4
<i>di cui:</i> a breve termine	14,0	-2,4	-1,5	-2,7	1,5	3,4	6,2	8,3	8,1	11,7	13 1/4
a lungo termine	86,0	2,8	2,3	2,4	1,4	1,7	1,7	1,9	3,5	2,8	2 1/4
prestiti	17,2	-1,4	-1,6	-1,5	-1,0	-2,3	-1,2	-0,3	0,5	-0,5	-1 1/2
titoli non azionari	79,3	2,8	2,5	2,5	1,9	2,9	3,0	3,2	4,6	4,6	4 1/2
passività delle Amm.ni centrali	3,5	8,1	7,0	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	13,5	13 3/4

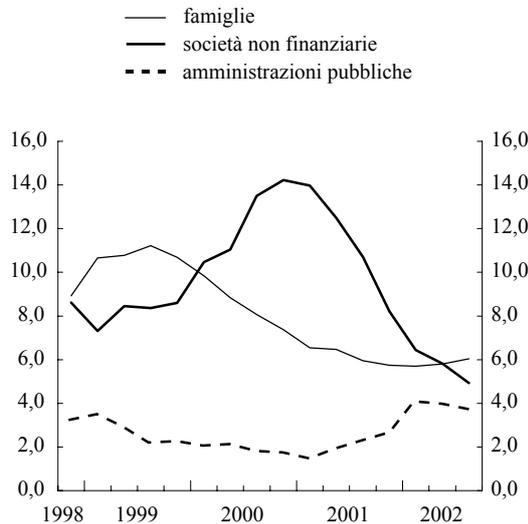
Fonte: BCE.

Nota: la maggior parte delle categorie di passività e attività nel SEC 95 sono compresi nei dati trimestrali sulle attività e sulle passività finanziarie dei settori non finanziari dell'area dell'euro. Non sono inclusi gli strumenti finanziari derivati, i prestiti accordati dalle Amministrazioni pubbliche e dalle società non finanziarie, le azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi, come pure i depositi presso banche estere e i prestiti ottenuti da banche estere. Per ulteriori dettagli cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

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

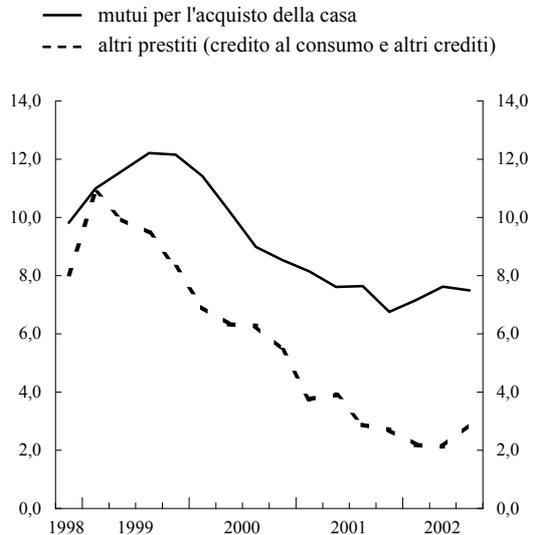
rallentamento della componente relativa alle imprese non finanziarie, mentre l'espansione dei debiti finanziari delle famiglie e delle Amministrazioni pubbliche ha mostrato una sostanziale stabilizzazione (cfr. figura 9). In una prospettiva di più lungo periodo, a fronte della debole crescita economica nell'area dell'euro, il fabbisogno

finanziario delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dal 2001, mentre l'indebitamento finanziario delle famiglie e delle imprese non finanziarie è diminuito. Ciò si riflette in particolar modo sull'indebitamento a breve termine, che presenta un maggiore grado di sensibilità al ciclo economico rispetto al finanziamento a lungo termine.

Figura 9**Debiti finanziari dei settori non finanziari***(tassi di crescita percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 3.

Figura 10**Scomposizione per destinazione dei prestiti alle famiglie***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

Nel terzo trimestre si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle famiglie si sia collocato intorno al 6 per cento; quello dei prestiti concessi dalle IFM, che rappresentano il 90 per cento del totale dei prestiti alle famiglie, ha segnato un lieve

recupero nel corso dell'anno, portandosi al 5,9 per cento nel terzo trimestre (cfr. tavola 4 e figura 10).

Dopo una flessione, prolungatasi fino al primo trimestre di quest'anno, il tasso di variazione sul

Tavola 4**Prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie***(dati riferiti a fine trimestre, non destagionalizzati; non tengono conto degli effetti calendario)*

	Consistenze espresse in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul trimestre corrispondente					
		2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.
Società non finanziarie	47,7	9,1	7,5	6,1	5,0	4,7	3,7
Fino a 1 anno	33,8	10,4	5,2	2,0	-1,6	-2,9	-2,4
Oltre 1 anno	66,2	8,3	8,9	8,5	8,8	9,1	7,1
Fino a 5 anni	17,1	10,8	9,9	12,6	12,3	12,7	9,3
Oltre 5 anni	49,1	7,5	8,6	7,2	7,7	7,9	6,3
Famiglie²⁾	52,3	6,2	5,9	5,3	5,4	5,7	5,9
Credito al consumo ³⁾	16,0	5,2	3,6	3,6	4,3	3,6	4,3
Mutui per l'acquisto di abitazioni	66,0	7,6	7,6	6,8	7,2	7,6	7,5
Altri prestiti	18,1	2,9	2,3	2,0	0,5	0,9	1,7

Fonte: BCE, Money and Banking Statistics.

Nota: Per ulteriori dettagli cfr. le note alla tavola 2.5 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino e le relative note tecniche.

1) Alla fine del terzo trimestre del 2002. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario (escluse le istituzioni senza fine di lucro al servizio delle famiglie); le scomposizioni per durata e per destinazione in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore.

2) Definizione SEC 95.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

periodo corrispondente dei prestiti a breve alle famiglie ha evidenziato un modesto incremento. Nel contempo il finanziamento a lungo termine, che concorre per oltre il 90 per cento al totale dei prestiti alle famiglie e si compone per lo più di mutui ipotecari, ha fatto osservare un'espansione sostanzialmente stabile. Il perdurare di una domanda relativamente sostenuta di crediti per l'acquisto di abitazioni va inserito nel contesto dei livelli storicamente bassi dei tassi sui mutui e di un aumento alquanto consistente dei prezzi degli immobili residenziali in alcuni paesi dell'area.

In conseguenza della robusta crescita dei debiti finanziari delle famiglie, il rapporto fra il debito di questo settore e il PIL ha continuato ad aumentare lievemente negli ultimi trimestri (cfr. figura 11).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle imprese non finanziarie è ulteriormente diminuito nel terzo trimestre a

circa il 5 per cento, dal 5,8 nel secondo. Il 70 per cento circa dell'indebitamento di questo settore è rappresentato da prestiti erogati dalle IFM, il cui tasso di crescita ha continuato a calare portandosi al 3,7 per cento nel terzo trimestre, dal 4,7 nel secondo (cfr. tavola 4).

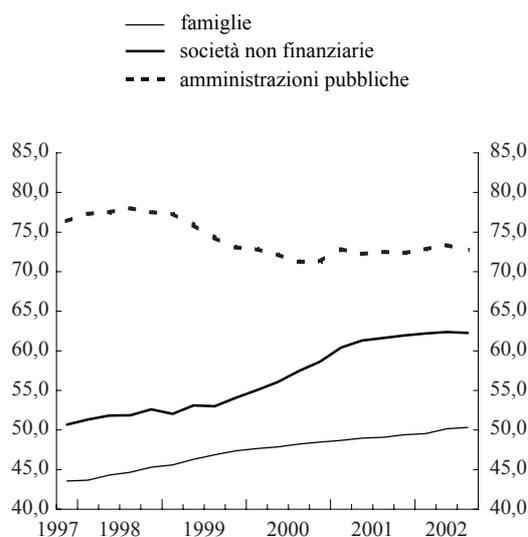
Nel trimestre in esame, la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari a breve termine delle imprese non finanziarie è rimasta su valori negativi, mentre si stima che quella dei debiti finanziari a lungo termine sia diminuita a circa il 9 per cento, dal 10,2 del trimestre precedente. A questo andamento ha contribuito l'evoluzione sia dei prestiti a lungo termine che delle emissioni di titoli di debito a lungo termine. Il rallentamento dei debiti finanziari delle imprese non finanziarie avrebbe rispecchiato in larga misura i modesti investimenti reali effettuati da questo comparto a fronte della debolezza della domanda e del basso livello degli utili societari. È inoltre possibile che queste imprese abbiano sentito il bisogno di ridurre il proprio grado di indebitamento al fine di migliorare le proprie posizioni patrimoniali. D'altra parte non si può escludere che fattori come il calo della redditività delle imprese e la diminuzione del valore delle attività finanziarie delle imprese non finanziarie connessa con il ribasso dei mercati azionari possano aver indotto le banche a una maggiore cautela nella concessione di prestiti. A seguito di questi andamenti, il livello di indebitamento delle imprese non finanziarie rispetto al PIL si è complessivamente stabilizzato (cfr. figura 11).

Per quanto concerne il finanziamento delle imprese non finanziarie mediante l'emissione di azioni quotate, sono disponibili dati solo fino al secondo trimestre del 2002. La crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di azioni quotate si è ridotta ulteriormente, dall'1,9 per cento del primo trimestre allo 0,8 del secondo (cfr. figura 12). Molto probabilmente questo andamento ha riflesso la debolezza degli investimenti reali e il continuo calo delle quotazioni azionarie, che ha accresciuto il costo del finanziamento azionario (cfr. il riquadro 5).

Infine, la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle Amministrazioni pubbliche

Figura 11
Debito dei settori non finanziari
in rapporto al PIL

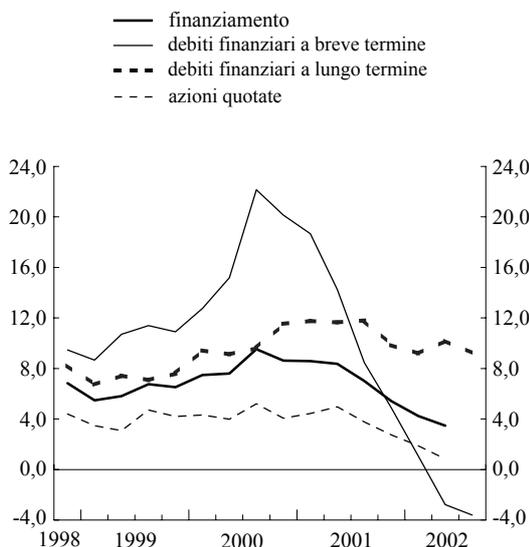
(in percentuale)



Fonte: BCE.

Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 3.

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

Figura 12**Finanziamenti a breve e a lungo termine delle società non finanziarie***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 3.

è rimasta sostanzialmente stabile negli ultimi trimestri, a circa il 4 per cento. Ci si attende che nel terzo trimestre la crescita dell'indebitamento a breve sia ulteriormente aumentata, a circa il 13 per cento dall'11,7 del trimestre precedente, mentre il tasso di variazione dell'indebitamento a lungo termine ha segnato una lieve moderazione nel corso del 2002. Ciò fa ritenere che le Amministrazioni pubbliche abbiano avuto la tendenza a soddisfare le esigenze di finanziamento aggiuntive per mezzo di attività a breve termine, sfruttando il basso livello di tassi di interesse.

Calano i tassi di interesse bancari al dettaglio

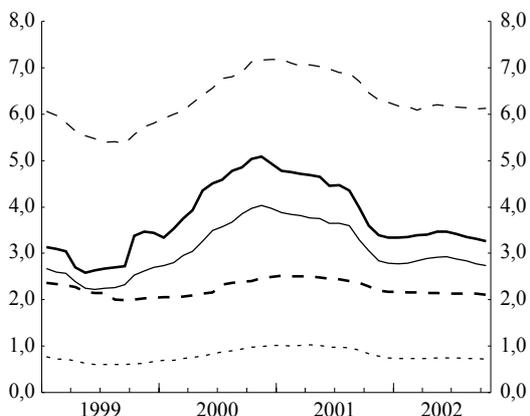
Dopo aver registrato variazioni modeste nel corso dell'anno, in ottobre i tassi di interesse a breve termine sui prestiti alle imprese e sui depositi con durata fino a un anno sono scesi mediamente di circa 20 punti base rispetto a quelli registrati nell'ottobre 2001, a fronte di un calo pari a 34 punti base del tasso di interesse a tre mesi del mercato monetario nello stesso periodo. I tassi medi bancari al dettaglio sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre

mesi, normalmente caratterizzati da un più lento adeguamento all'evoluzione dei tassi di mercato, hanno subito variazioni anche inferiori a 20 punti base (cfr. figura 13).

Riflettendo la significativa riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato da maggio in poi, anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno registrato un calo (cfr. figura 14). Nel periodo tra maggio e ottobre, i tassi medi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti di oltre 50 punti base, a fronte di un calo di 40 punti base nei tassi sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno. Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni hanno subito una flessione di circa 100 punti base. Si è di conseguenza lievemente ampliato nei mesi recenti il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato e i tassi sui prestiti alle imprese, probabilmente per effetto, oltre che dei normali ritardi nella trasmissione dell'andamento dei tassi di mercato a quelli al dettaglio, di un aumento dei rischi connessi al credito alle imprese. L'ampliamento dei differenziali ha interessato

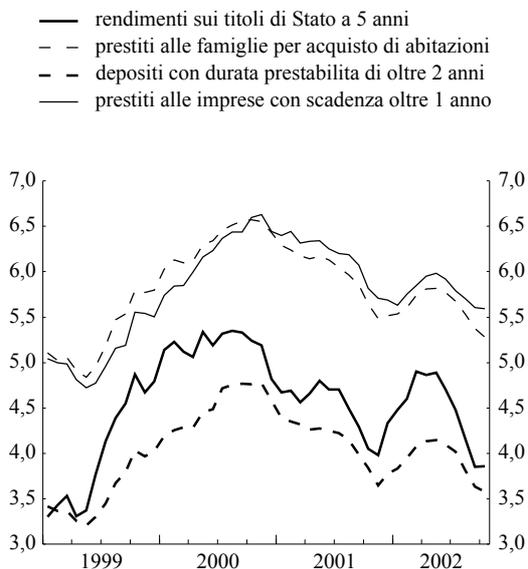
Figura 13**Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

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

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

in qualche misura anche il mercato delle obbligazioni societarie fino ad ottobre (cfr. figura 22).

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

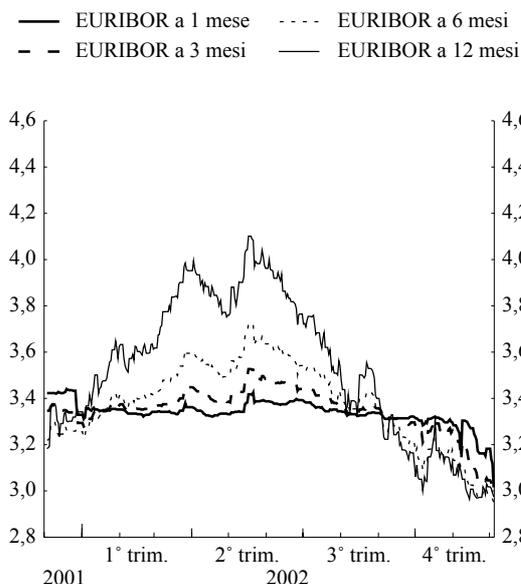
Negli ultimi mesi i tassi di interesse del mercato monetario hanno proseguito il calo iniziato a metà maggio, con una flessione più pronunciata per le scadenze più lunghe (cfr. figura 15). Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, ha assunto da maggio in poi un profilo sempre più piatto, divenendo negativa all'inizio di settembre, sospinta dalla graduale correzione al ribasso delle attese degli operatori di mercato riguardo l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine. Il 4 dicembre 2002, la curva dei rendimenti del mercato monetario, tuttavia, assumeva di nuovo un profilo sostanzialmente orizzontale, in seguito al calo registrato anche dal tasso EURIBOR a un mese.

Se si escludono poche e brevi eccezioni, nei mesi recenti il tasso di interesse overnight, misurato

dall'EONIA, ha oscillato intorno a valori leggermente al di sopra del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 3,25 per cento. Anche i tassi di interesse del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti complessivamente stabili negli ultimi mesi, su un valore appena superiore al tasso minimo di offerta. I tassi di aggiudicazione marginale e medio nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate negli ultimi mesi si sono collocati intorno al 3,28-3,29 per cento (cfr. il riquadro 3).

I tassi EURIBOR a uno e tre mesi si sono in generale ridotti negli ultimi mesi; con riferimento agli andamenti più recenti, fra la metà di ottobre e il 4 dicembre sono diminuiti di 28 e 27 punti base, collocandosi rispettivamente al 3,02 e 2,99 per cento. A metà settembre il segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario ha assunto un'inclinazione negativa (misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a tre mesi e quello a un mese), scesa a -3 punti base il 4 dicembre.

L'evoluzione dei tassi di interesse di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più

Figura 15**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

lungo termine dell'Eurosistema ha principalmente riflesso quella dell'EURIBOR a tre mesi. Nell'operazione regolata il 28 novembre i tassi di aggiudicazione marginale e medio sono stati pari rispettivamente al 3,02 e 3,04 per cento, inferiori di 20 punti base a quelli dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 31 ottobre, e di 21 e 22 punti, rispettivamente, a quelli dell'operazione regolata il 26 settembre.

Nel segmento a lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, i tassi sono diminuiti in misura più significativa, proseguendo il pronunciato calo iniziato a metà maggio. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, dopo essere stata positiva (intorno a 70 punti base) a metà maggio, ha assunto un profilo sempre

Riquadro 3

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

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

Il tasso marginale è sceso dal 3,29 al 3,25 per cento fra la prima operazione del periodo di mantenimento e quella del 6 novembre, aumentando nuovamente nelle due operazioni successive, rispettivamente al 3,28 e al 3,27 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	30/10/2002	13/11/2002	101,9	57,0	1,79	270	3,25	3,29	3,29
ORP	06/11/2002	20/11/2002	104,4	87,0	1,20	241	3,25	3,25	3,26
ORP	13/11/2002	27/11/2002	85,0	51,0	1,67	243	3,25	3,28	3,28
ORP	20/11/2002	04/12/2002	120,3	99,0	1,22	263	3,25	3,27	3,29
ORLT	31/10/2002	30/01/2003	27,8	15,0	1,85	163	-	3,22	3,34

Fonte: BCE.

Nell'intero periodo, tranne che in tre giornate lavorative, l'EONIA si è mantenuto stabile tra il 3,28 e il 3,30 per cento. Il 31 ottobre il tasso è aumentato al 3,34 per cento, a causa di un effetto di fine mese, e il 7 novembre è temporaneamente sceso al 3,25 per cento. Nell'ultimo giorno lavorativo del periodo in esame l'EONIA è aumentato al 3,49 per cento, in presenza di condizioni di liquidità percepite come lievemente tese.

Il periodo di mantenimento si è concluso con un limitato ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 1,4 miliardi di euro (a seguito di un ricorso netto di 0,7 miliardi di euro registrato venerdì 22 novembre, a cui si è automaticamente accumulato quello di sabato 23 novembre). La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo 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; vedi voce (b) della tavola), è stato pari in media a 63,3 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 54,4 e 73,6 miliardi di euro. Il maggiore

scostamento tra le stime pubblicate e i dati effettivi, pari a 1,7 miliardi di euro, si è verificato nel periodo compreso tra il 28 ottobre e il 5 novembre.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	192,6	0,1	+192,5
Operazioni di rifinanziamento principali	147,5	-	+147,5
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
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	372,1	435,4	-63,3
Banconote in circolazione	-	334,0	-334,0
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	42,8	-42,8
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	372,1	-	+372,1
Altri fattori (netto)	-	58,6	-58,6
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			129,3
(d) Riserva obbligatoria			128,7

Fonte: BCE.

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

più piatto, diventando negativa all'inizio di settembre. Più di recente, tra la fine di ottobre e il 4 dicembre, i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi sono diminuiti di 23 e 15 punti base, collocandosi rispettivamente al 2,95 e 2,98 per cento.

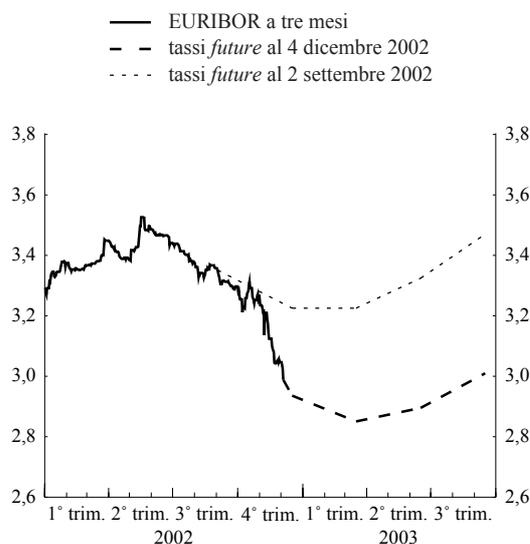
Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 e nel 2003, è diminuito negli ultimi mesi. Le attese rilevate il 4 dicembre circa l'andamento dei tassi a breve termine nel 2003 evidenziavano un netto calo rispetto all'inizio di settembre (cfr. figura 16), anche se la loro variazione dalla fine di ottobre è stata molto contenuta. I tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2002 e a marzo, giugno e settembre 2003 rilevati il 4 dicembre erano rispettivamente pari al 2,93, 2,85, 2,89 e 3,01 per cento (cfr. il riquadro 4 per maggiori informazioni sul contenuto informativo dei volumi di scambio dei contratti *future* sui tassi EURIBOR).

La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a

Figura 16

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

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



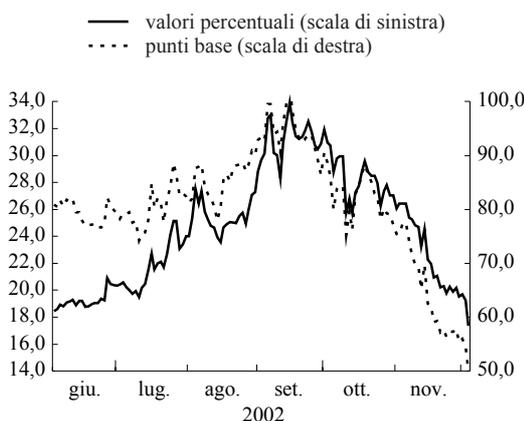
Fonte: BCE.

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

Figura 17

Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *futures* di marzo 2003 sui tassi EURIBOR a tre mesi

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

marzo 2003 riflette l'incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al profilo futuro dell'EURIBOR a tre mesi nel periodo compreso fino alla scadenza di marzo 2003. Dopo una fase di relativa stabilità in settembre, la volatilità è diminuita in modo significativo tra ottobre e novembre, riflettendo l'attenuarsi dell'incertezza circa l'andamento dei tassi di interesse del mercato monetario a breve termine nei prossimi mesi (cfr. figura 17).

Stabili in novembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

Dopo le forti flessioni fra la metà di maggio e la fine di settembre, principalmente riconducibili a riallocazioni di portafoglio a sfavore dei mercati azionari e alla ricerca di investimenti più sicuri, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno fatto segnare un certo recupero in ottobre, tanto nell'area dell'euro quanto negli Stati Uniti. In questo paese, la tendenza al rialzo è proseguita anche in novembre, probabilmente grazie all'attenuarsi delle incertezze dei mercati azionari e

Riquadro 4

Il contenuto informativo dei volumi degli scambi di contratti *future* sui tassi EURIBOR

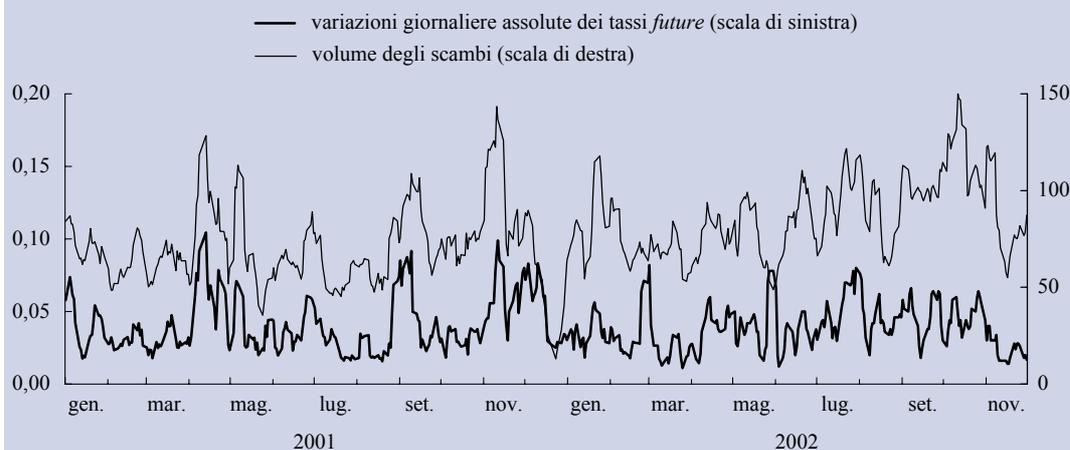
La dinamica dei prezzi e dei volumi degli scambi nei mercati finanziari può fornire indicazioni sulle reazioni degli operatori alle informazioni di natura economica. Questo riquadro analizza gli andamenti dei prezzi, dei volumi degli scambi e della volatilità nel mercato dei contratti *future* sui tassi EURIBOR presso il London International Financial Futures Exchange (LIFFE).

In linea di principio, si ritiene che il volume delle transazioni di contratti *future* sui tassi di mercato monetario sia elevato quando vengono diffuse le informazioni economiche o quando aumenta l'incertezza. Nel primo caso, un aumento delle transazioni indicherebbe una correzione delle posizioni degli operatori in risposta alle nuove informazioni; nel secondo, potrebbe segnalare una più elevata domanda di copertura attraverso i contratti *future* o il tentativo degli speculatori di approfittare del clima di maggiore incertezza. Pertanto, un'analisi delle dinamiche degli scambi può essere un'interessante opportunità per meglio comprendere le reazioni degli operatori di mercato alle nuove informazioni e ai cambiamenti del clima di incertezza che circonda le prospettive economiche.

La figura A mostra, per i contratti *future* sui tassi EURIBOR a tre mesi, i volumi giornalieri delle contrattazioni e le variazioni assolute giornaliere del tasso di interesse. Data l'elevata volatilità delle variazioni giornaliere, è stata utilizzata per entrambe le serie una media mobile centrata su periodi di cinque giorni. La figura indica una relazione positiva tra il volume degli scambi e le variazioni assolute dei tassi di interesse impliciti nei contratti *future*, con un coefficiente di correlazione di 0,47. La relazione è particolarmente forte in corrispondenza dei picchi, il che suggerisce che le variazioni dei tassi impliciti nei *future* – che potrebbero riflettere la diffusione di informazioni economiche – spingono gli operatori ad assumere nuove posizioni, a prescindere che i tassi salgano o scendano.

Figura A: Volume degli scambi giornalieri sul LIFFE e variazioni giornaliere assolute dei tassi di interesse per i contratti *future* sull'EURIBOR a tre mesi

(punti base; migliaia di contratti; media mobile centrata di cinque giorni)



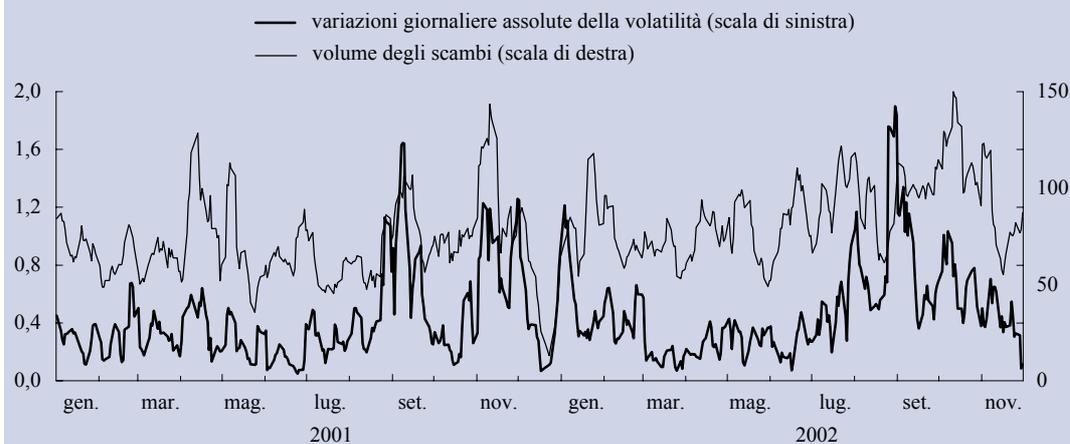
Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Nota: il volume degli scambi è calcolato come media dei quattro contratti più vicini alla scadenza; un contratto viene sostituito quando la sua durata residua si riduce a quindici giorni. Tale media, invece di far riferimento a singoli contratti, riduce l'effetto connesso alla durata residua causato dalla sostituzione degli stessi (cfr. il riquadro 2: Le misure di volatilità implicita desunte dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi di interesse e a breve termine nella sezione Gli andamenti monetari e finanziari del numero di maggio 2002 di questo Bollettino).

La figura B riporta il volume giornaliero degli scambi e le variazioni giornaliere assolute della volatilità implicita, calcolata dalle opzioni sui contratti *future*. Quest'ultima può essere considerata un indicatore dell'incertezza futura associata ai tassi di mercato monetario a breve termine. La relazione è positiva, con un coefficiente di correlazione di 0,32. Sebbene, rispetto al tasso di interesse implicito nei contratti *future*, le variazioni assolute della volatilità implicita siano meno correlate con il volume degli scambi, è possibile osservare una chiara concomitanza di movimento, soprattutto in corrispondenza di picchi. Ciò riflette il fatto che gli operatori rispondono alle variazioni dell'incertezza modificando le proprie posizioni nel mercato.

Figura B: Volume degli scambi giornalieri sul LIFFE e variazioni giornaliere assolute della volatilità implicita desunta dai prezzi delle opzioni sui contratti *futures* sui tassi EURIBOR a tre mesi

(valori percentuali in ragione d'anno; migliaia di contratti; media mobile centrata di cinque giorni)



Fonti: Reuters, Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: per il calcolo del volume degli scambi, cfr. figura A.

all'affermarsi di valutazioni meno pessimistiche riguardo alle prospettive di crescita. Nell'area dell'euro, invece, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono mantenuti in novembre su livelli sostanzialmente invariati. Fra la fine di ottobre e il 4 dicembre, i rendimenti dei titoli a dieci anni sono rimasti intorno al 4,6 per cento nell'area dell'euro e sono aumentati di circa 20 punti base (a circa il 4,2 per cento) negli Stati Uniti, riducendo di circa 35 punti base il differenziale di rendimento tra le due aree (a -30 punti base).

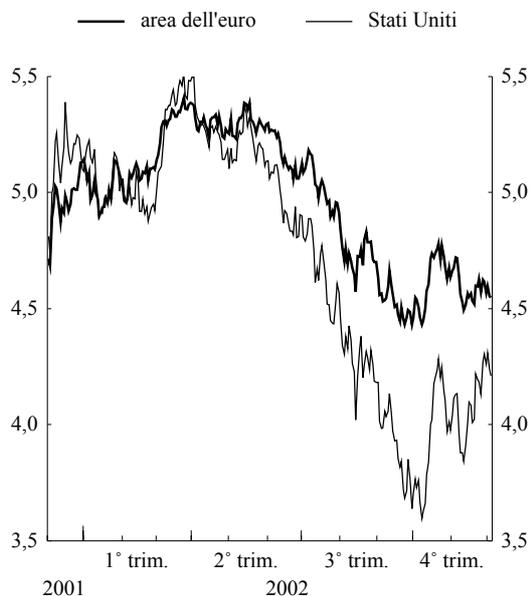
Nei mesi recenti i mercati obbligazionari statunitensi sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità, riconducibile a spostamenti di capitali fra i mercati azionari e quelli a reddito fisso. Inizialmente, dopo giugno, i rendimenti obbligazionari sono diminuiti bruscamente riflettendo riallocazioni di portafoglio a sfavore dei volatili mercati azionari. Il calo si è amplificato, probabilmente a causa di fattori tecnici, quali le strategie di copertura delle agenzie statunitensi che operano nel settore dei mutui ipotecari. In ottobre è stato poi osservato un recupero dei rendimenti, innescato soprattutto da riallocazioni di portafoglio dai mercati obbligazionari a quelli azionari, in parte riconducibile all'annuncio da parte di alcune società statunitensi di utili migliori del previsto per il terzo trimestre, oltre che alla pubblicazione di dati economici più favorevoli. Il recupero dei rendimenti ha tuttavia perso parte del suo vigore dopo che il 6 novembre il Federal Open Market Committee ha deciso di ridurre l'obiettivo per il tasso sui federal funds di 50 punti base, all'1,25 per cento, operando una riduzione superiore a quello atteso dai mercati. L'aumento dei rendimenti obbligazionari statunitensi è stato accompagnato in ottobre e novembre da una riduzione dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni emesse da società con rating BBB e i titoli di Stato (cfr. figura 22).

L'aumento dei rendimenti obbligazionari nominali dopo la fine di settembre è stato accompagnato da un incremento dei rendimenti reali dei titoli di Stato indicizzati, in parte riconducibile alla pubblicazione di alcuni dati economici che sembrano aver influito positivamente sulla valutazione degli operatori circa le prospettive di crescita di lungo periodo. Considerato che l'aumento

Figura 18

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.

dei rendimenti reali dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni è stato inferiore a quello dei corrispondenti rendimenti nominali, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, misurato dalla loro differenza, è aumentato di circa 10 punti base tra la fine di settembre e il 4 dicembre, indicando una qualche revisione al rialzo delle aspettative di inflazione a lungo termine dopo settembre. Nonostante la tendenza al rialzo dei mesi recenti, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni sono rimasti inferiori di circa 90 punti base ai livelli prevalenti il 31 dicembre 2001 (cfr. figura 18).

Contestualmente all'aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, anche l'incertezza sui mercati a reddito fisso, misurata dalla volatilità implicita nei contratti *future* sui titoli di Stato decennali statunitensi, è diminuita di quasi un punto percentuale dopo settembre, collocandosi il 4 dicembre all'8,5 per cento (cfr. figura 19); ciò sembra indicare che, in seguito al recupero dei rendimenti obbligazionari, gli operatori valutano come meno probabili ulteriori bruschi movimenti degli stessi.

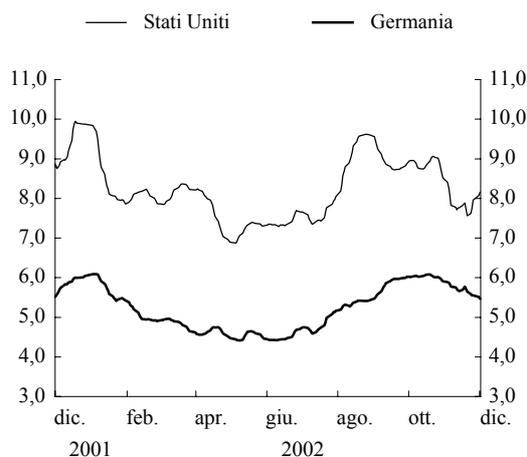
L'andamento recente dei mercati obbligazionari giapponesi sembra riflettere dinamiche prevalentemente domestiche e autonome rispetto alle tendenze a livello globale. In ottobre i rendimenti hanno registrato alcuni cali, in parte riconducibile ai timori collegati al problema dei prestiti in sofferenza nel sistema bancario giapponese, oltre a riallocazioni di portafoglio a favore di investimenti più sicuri in seguito al calo del mercato azionario. Successivamente, in novembre, i rendimenti hanno registrato movimenti contenuti. Tra la fine di ottobre e il 4 dicembre, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono mantenuti complessivamente invariati, collocandosi intorno all'1 per cento alla fine del periodo.

Nell'area dell'euro, dopo i netti incrementi di ottobre, in parte riconducibili a riallocazioni di portafoglio dai titoli a reddito fisso alle azioni, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono mantenuti pressoché invariati in novembre. Analogamente, i rendimenti reali, misurati sui titoli decennali francesi indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei prezzi del tabacco, sono aumentati in ottobre,

Figura 19

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

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



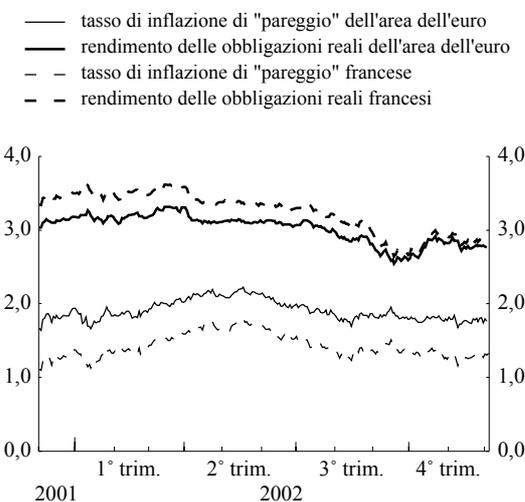
Fonte: Bloomberg.

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

Figura 20

Tasso di inflazione di pareggio

(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Reuters, Ministero del Tesoro francese e ISMA.

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

per poi rimanere sostanzialmente stabili in novembre (cfr. figura 20). Anche la curva dei tassi di interesse overnight a termine impliciti nei tassi *swap* ha fatto segnare scarse variazioni (cfr. figura 21), indicando presumibilmente che i dati economici recenti non modificano in modo sostanziale la percezione del mercato circa le prospettive di crescita di lungo periodo.

In una prospettiva di più lungo termine, i rendimenti nominali dei titoli di Stato decennali nell'area dell'euro sono rimasti su livelli inferiori di circa 60 punti base a quelli prevalenti il 31 dicembre 2001. Nel contempo le valutazioni del mercato riguardo le prospettive di inflazione di lungo termine non sembrano aver subito significativi cambiamenti nei mesi recenti. Il 4 dicembre il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, misurato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli dei titoli con pari scadenza indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco), era all'1,8 per cento, vicino al suo valore minimo nel 2002 e 40 punti base al di sotto del valore massimo di maggio (cfr. figura 20).

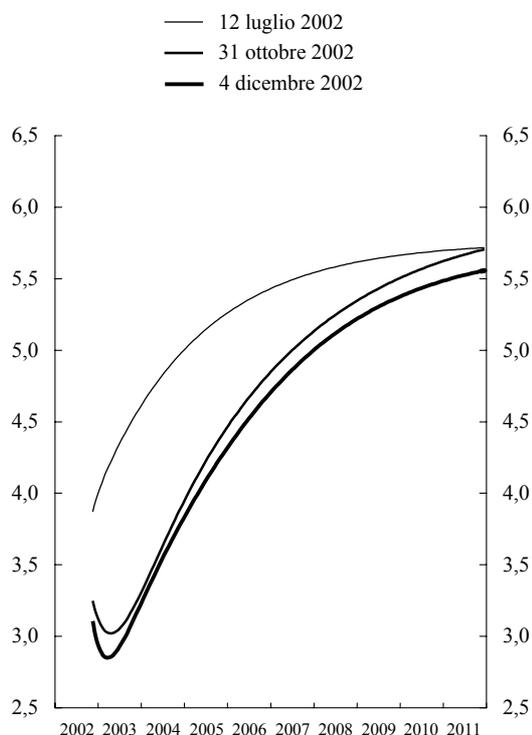
Il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurato dalla volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato tedeschi a dieci anni, è lievemente aumentato nei mesi recenti, collocandosi il 4 dicembre al 5,1 per cento, ovvero su livelli molto vicini alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 19).

Segnali di stabilizzazione dei mercati del reddito fisso nell'area dell'euro provengono anche dal mercato delle obbligazioni societarie. Il differenziale di rendimento fra le obbligazioni emesse da società con merito di credito BBB e i titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro è diminuito in misura considerevole in ottobre e in novembre (cfr. figura 22).

Figura 21

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

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



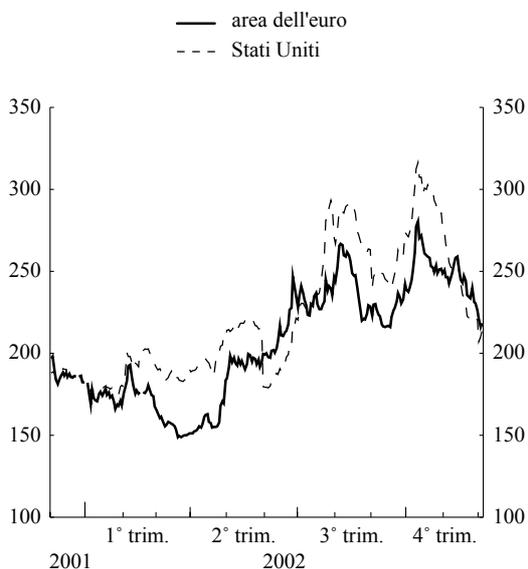
Fonte: stima della BCE.

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.

Figura 22

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

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



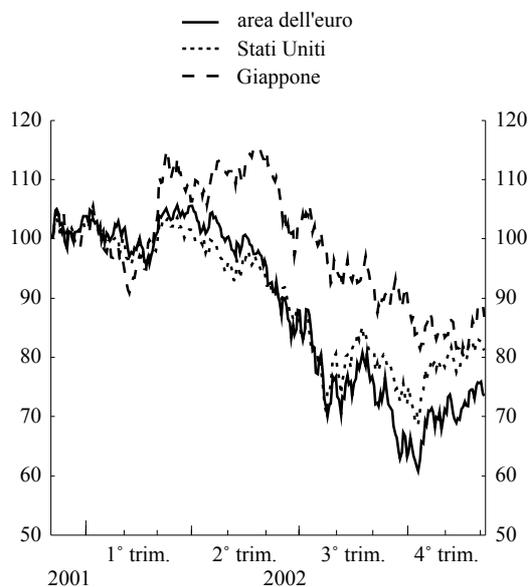
Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

Diminuisce in novembre l'incertezza sui mercati azionari

Dalla metà di maggio i mercati azionari internazionali sono stati caratterizzati da una significativa turbolenza. Ciò si è riflesso in un forte aumento dell'incertezza, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni sugli indici azionari, che ha accompagnato il calo delle quotazioni azionarie fino all'inizio di ottobre. Tuttavia, con la successiva forte ripresa delle quotazioni, l'incertezza è diminuita in modo significativo, fino a tornare, alla fine di novembre, sui livelli del maggio scorso.

La ripresa dei mercati azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, iniziata in ottobre dopo il brusco calo dei mesi precedenti, è proseguita in novembre, sia pure a un ritmo lievemente inferiore. Il rialzo delle quotazioni azionarie si è verificato in un contesto di utili trimestrali e dati economici migliori delle attese, che il mercato ha interpretato come un segnale di miglioramento delle prospettive economiche, soprattutto negli Stati Uniti. I prezzi delle azioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati dagli indici azionari ampi

Figura 23**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(indici: 1° dicembre 2001 = 100; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

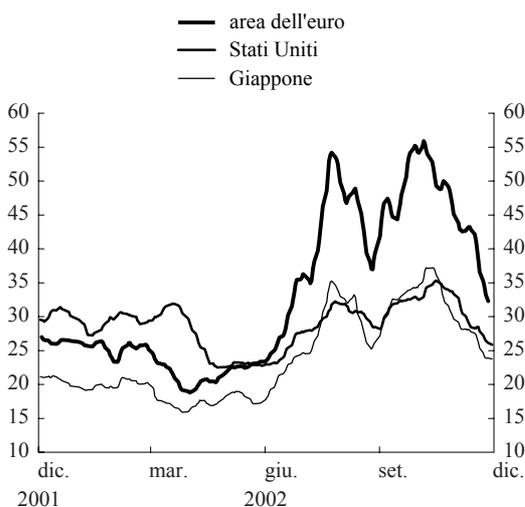
Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500, sono aumentati del 3 per cento tra la fine di ottobre e il 4 dicembre (cfr. figura 23). In Giappone, l'indice Nikkei 225 è aumentato del 4 per cento nello stesso periodo, dopo i significativi cali del mese precedente. In concomitanza con i rialzi delle quotazioni azionarie, l'incertezza (sempre misurata dalla volatilità implicita) è scesa a livelli vicini alla media dei due anni passati (cfr. figura 24).

Negli Stati Uniti, la tendenza al rialzo dei prezzi azionari ha subito un lieve rallentamento in novembre rispetto a ottobre. Il miglioramento dei corsi azionari si iscrive in un contesto caratterizzato da annunci di utili migliori delle attese da parte di alcune importanti società statunitensi; essi riflettono da un lato le drastiche misure di riduzione dei costi attuate nella prima parte dell'anno, dall'altro valutazioni più ottimistiche da parte degli operatori circa le prospettive per l'attività economica. Il calo dell'incertezza si è riflesso sulla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, scesa al 26 per cento, 2 punti percentuali in meno rispetto

alla fine di ottobre. Il 4 dicembre tale misura si collocava solo 3 punti percentuali al di sopra della media degli ultimi due anni.

L'andamento dei prezzi delle azioni giapponesi nei mesi recenti ha riflesso fattori specifici al mercato giapponese. In particolare, in ottobre e novembre le quotazioni azionarie giapponesi hanno continuato a risentire dei timori collegati alla fragilità finanziaria dell'economia nipponica e al perdurare dell'incertezza circa il problema dei prestiti in sofferenza, a fronte della ripresa dei mercati azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Da metà novembre tale tendenza si è invertita, e i prezzi delle azioni hanno cominciato a risalire, in un contesto di lieve indebolimento dello yen e di annunci di utili positivi da parte delle principali società del settore bancario e tecnologico, facendo registrare all'indice Nikkei 225 variazioni positive sul mese precedente per la prima volta in sei mesi. L'incertezza, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225, è diminuita ulteriormente in novembre e all'inizio di dicembre, collocandosi su

Figura 24**Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone***(valori percentuali in ragione d'anno; media mobile a dieci giorni, calcolata su dati giornalieri)*

Fonte: Bloomberg.

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

Tavola 5

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Variazioni dei prezzi											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2001 3° trimestre	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
4° trimestre	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 1° trimestre	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2° trimestre	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
3° trimestre	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
ottobre	4,9	12,3	4,7	4,2	16,1	9,9	2,8	38,0	24,7	1,3	12,6
novembre	10,1	7,4	-3,2	0,5	9,4	-3,9	10,5	11,9	9,4	2,7	6,2
fine settembre-4 dicembre 2002	13,7	15,8	0,6	1,8	22,4	3,1	10,4	49,2	33,7	4,3	16,3
Volatilità											
<i>(medie nel periodo)</i>											
2001 3° trimestre	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
4° trimestre	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 1° trimestre	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2° trimestre	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
3° trimestre	38,4	46,0	32,2	46,5	51,2	49,5	28,0	59,7	48,0	39,7	43,4
ottobre	43,0	54,0	26,4	43,8	56,3	38,6	36,7	74,7	36,7	34,4	47,5
novembre	27,3	31,5	16,4	19,1	37,8	23,6	26,4	53,4	36,5	26,5	29,6
fine settembre-4 dicembre 2002	35,8	43,6	21,5	33,1	47,1	33,0	31,4	65,1	36,2	29,8	38,8

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

un livello inferiore di 4 punti percentuali alla media degli ultimi due anni.

In ottobre e novembre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro hanno registrato aumenti in qualche misura più marcati rispetto alle azioni statunitensi, pur in un contesto caratterizzato da segnali relativamente contrastanti circa gli utili societari e l'attività economica futuri, e devono quindi essere valutati tenendo presente i netti cali del trimestre precedente. È inoltre possibile che il miglioramento del clima fra gli operatori di mercato segnali una riduzione del cosiddetto "premio per il rischio azionario", che si è in una certa misura riflessa nel calo dell'incertezza, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Euro Stoxx. Il 4 dicembre la volatilità implicita si collocava al 34 per cento, in calo di 8 punti percentuali rispetto alla fine di ottobre, ma in aumento di 5 punti rispetto alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 24).

Il rialzo dell'indice Dow Jones Euro Stoxx dal mese di ottobre è stato abbastanza generalizzato

e ha interessato quasi tutti i settori dell'economia (cfr. tavola 5). In particolare, in ottobre e novembre sono aumentate soprattutto le quotazioni delle azioni delle società dei settori tecnologico, finanziario e delle telecomunicazioni, che hanno così compensato parte delle gravi perdite del trimestre precedente. Nel complesso, questi tre settori sono quelli che più hanno contribuito al rialzo dell'indice azionario ampio negli ultimi due mesi.

Il recupero delle quotazioni azionarie delle società delle telecomunicazioni e del settore tecnologico va analizzato alla luce del netto calo degli ultimi due anni, anche se è possibile che i drastici tagli alle spese uniti alla ristrutturazione del debito di molte società di telecomunicazioni abbiano effettivamente migliorato le loro prospettive reddituali nel breve periodo. Inoltre, gli annunci di utili positivi da parte delle società americane del settore tecnologico potrebbero aver esercitato un effetto positivo sulle quotazioni di quelle dell'area dell'euro. Nel caso delle società finanziarie, l'aumento delle quotazioni sembra riflettere in parte

la parziale recente attenuazione dei timori circa la redditività di banche e società assicuratrici emersi nel terzo trimestre. Fra la fine di settembre e il 4 dicembre le quotazioni dei titoli tecnologici

sono aumentate del 49 per cento, a fronte di aumenti del 34 e 22 per cento, rispettivamente, per le società dei settori delle telecomunicazioni e finanziario.

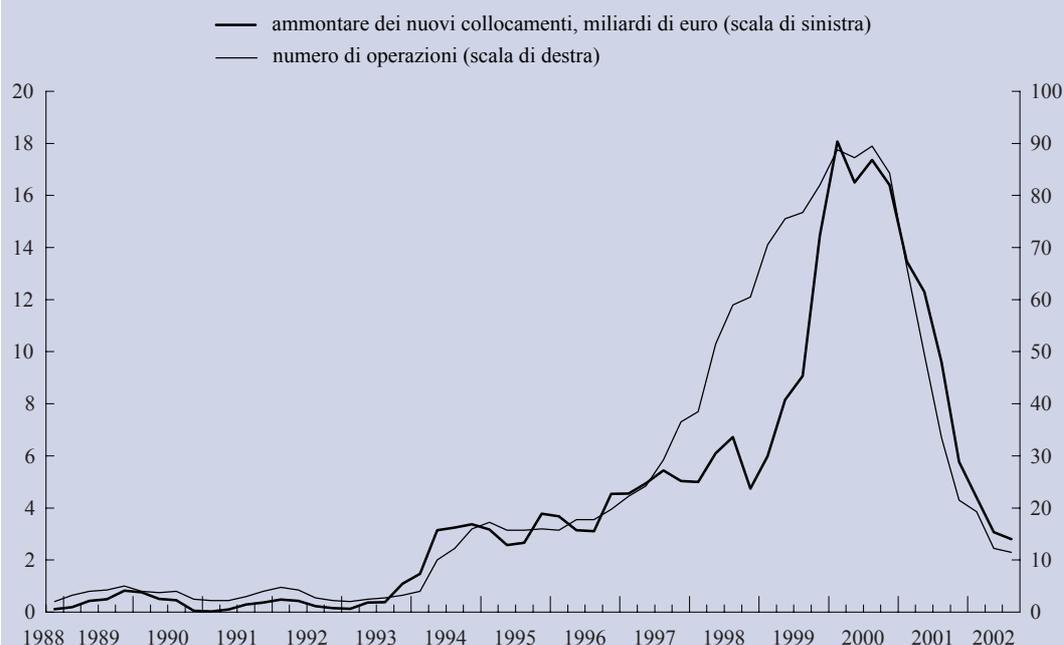
Riquadro 5

L'attività nel mercato delle operazioni di prima quotazione nell'area dell'euro

Dalla metà degli anni novanta si è osservato un aumento delle operazioni di prima quotazione in borsa (*initial public offering* o IPO) nell'area dell'euro, sia in termini di importo totale delle transazioni sia in termini di numero di transazioni (cfr. figura A). Il mercato è stato particolarmente vivace nel 1999 e l'attività ha raggiunto un valore massimo nel primo trimestre del 2000, per poi registrare un forte calo e tornare, nel terzo trimestre del 2002, ai livelli moderati osservati a metà degli anni novanta. I fattori che possono aver contribuito a questa evoluzione sono diversi; tra di essi questo riquadro si concentra sul legame fra IPO e i suoi costi, rappresentati dal costo del capitale di rischio.

Figura A: Quotazione in borsa di nuovi titoli

(media mobile a quattro trimestri; dati trimestrali)



Fonte: Bondware.

Una definizione comunemente accettata del costo sostenuto dalle imprese per raccogliere capitale azionario si basa sul rendimento richiesto dagli investitori per assumere il rischio di un investimento di questo tipo. Esso è scindibile in due elementi: il tasso di interesse privo di rischio, tipicamente misurato dal rendimento offerto da un titolo di Stato, e il premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento aggiuntivo che retribuisce il rischio specifico collegato all'investimento in azioni. Da un punto di vista concettuale, la definizione del costo del capitale di rischio è abbastanza semplice; nella pratica tuttavia la sua misurazione è piuttosto complessa, soprattutto a causa delle difficoltà connesse alla stima dell'entità del premio per il rischio azionario.

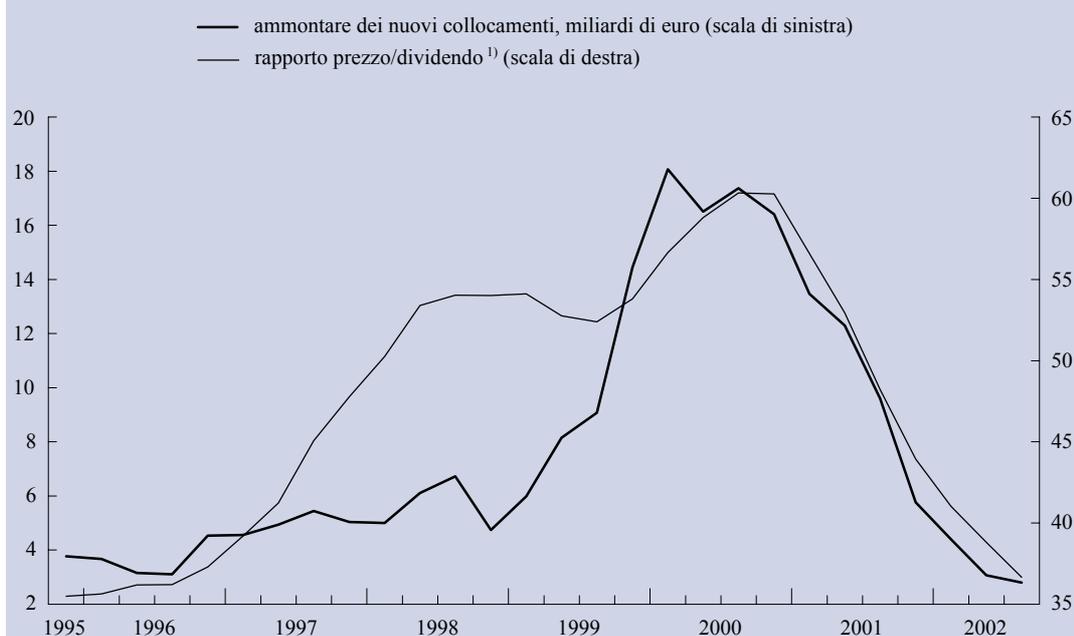
Le quotazioni azionarie riflettono il valore scontato dei dividendi futuri. Il tasso di sconto che eguaglia il prezzo corrente dell'azione al valore attuale netto dei dividendi futuri è il rendimento richiesto dagli azionisti per detenere

le azioni. Se il rendimento richiesto aumenta, assumendo che i dividendi non possano essere aumentati e a parità di tutte le altre condizioni, vi sarà un calo delle quotazioni azionarie e un aumento del rapporto dividendi/capitalizzazione (ovvero del dividendo annuale atteso in percentuale del prezzo dell'azione) che a sua volta implica un aumento del costo del capitale di rischio.

La figura B indica gli importi delle operazioni connesse a operazioni di prima quotazione nell'area dell'euro dal 1995 insieme al rapporto prezzo/dividendo (ovvero l'inverso del rapporto dividendi/capitalizzazione sopra descritto) dell'indice azionario Datastream per l'area dell'euro. Le due serie presentano una correlazione molto elevata. Il mercato delle operazioni di prima quotazione è stato più attivo quando il rapporto prezzo/dividendo era elevato o, in altri termini, quando il costo del capitale di rischio era basso. Dal 1995 in poi, l'andamento del rapporto prezzo/dividendo è stato sospinto soprattutto da quello delle quotazioni azionarie. Ciò sembra indicare un legame stretto fra le operazioni di prima quotazione e l'andamento delle quotazioni azionarie, che hanno un impatto sul costo del capitale di rischio. Questo risultato fornisce indicazioni su uno dei meccanismi di trasmissione fra i prezzi delle azioni e l'economia reale, ovvero il canale del costo del capitale, ed illustra come il calo delle quotazioni azionarie negli ultimi due anni abbia reso più difficile l'accesso al finanziamento con capitale di rischio.

Figura B: Quotazione di nuovi titoli e rapporto prezzo/dividendo

(media mobile a quattro trimestri; dati trimestrali)



Fonti: Bondware e Datastream.

1) Rapporto tra il prezzo dell'azione e il dividendo annuo atteso.

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC è stimata al 2,2 per cento in novembre

In base alla stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è sceso al 2,2 per cento in novembre, dal 2,3

di ottobre (cfr. tavola 6). Sebbene non sia ancora disponibile una disaggregazione dettagliata, data la presenza di un effetto base sfavorevole nei prezzi dell'energia, tale stima indica che il tasso di variazione dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e di

Tavola 6

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 giu.	2002 lug.	2002 ago.	2002 set.	2002 ott.	2002 nov.
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	1,8	1,9	2,1	2,1	2,3	2,2
<i>di cui:</i>													
Beni	0,9	2,7	2,5	1,7	2,2	1,4	1,3	1,0	1,2	1,4	1,4	1,7	.
Alimentari	0,6	1,4	4,5	4,7	4,9	2,8	2,2	2,3	2,1	2,3	2,3	2,2	.
Alimentari trasformati	0,9	1,1	2,8	3,5	3,5	3,1	2,9	3,1	2,9	2,9	2,8	2,6	.
Alimentari non trasformati	0,0	1,7	7,0	6,7	7,0	2,4	1,3	1,1	0,9	1,3	1,7	1,6	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,5	0,2	0,9	0,7	0,9	0,3	0,7	0,9	1,0	1,5	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	1,1	1,6	1,8	1,7	1,4	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	.
Beni energetici	2,4	13,3	2,7	-4,1	-2,1	-2,4	-0,9	-3,6	-1,7	-0,5	-0,4	2,3	.
Servizi	1,5	1,7	2,5	2,8	3,1	3,2	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	.
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	-0,9	-0,3	-0,1	0,1	0,9	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,0	1,2	2,6	3,2	3,1	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	1,0	1,4	0,1	-0,4	-0,4	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,0	2,6	2,7	2,8	2,8	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	25,8	25,9	27,0	28,9	27,9	24,2
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-15,6	-3,6	-5,5	-1,7	-8,4	-7,9	-1,3	4,7	7,8	3,4

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 novembre 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.

quelli energetici è nuovamente leggermente diminuito in novembre.

In ottobre, ultimo mese per il quale sono disponibili dati dettagliati sulle componenti dello IAPC, l'inflazione misurata dall'indice si è collocata al 2,3 per cento, contro il 2,1 di settembre. L'aumento rispecchia principalmente un effetto base nei prezzi dell'energia dal momento che il tasso di variazione di ciascuna delle altre componenti è calato. Conseguentemente, l'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è aumentato del 2,4 per cento in ottobre, contro il 2,5 di settembre. Analizzando le dinamiche di breve periodo, negli ultimi cinque mesi

il tasso di variazione su tre mesi annualizzato dell'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e di quelli energetici è rimasto inferiore al tasso sui dodici mesi, in linea con la graduale riduzione di quest'ultimo dal giugno 2002.

In ottobre la componente energetica dello IAPC è aumentata del 2,3 per cento rispetto al periodo corrispondente, a fronte di un calo dello 0,4 per cento in settembre (cfr. figura 25). L'incremento è principalmente imputabile a un effetto base, benché sia anche vero che il livello dei prezzi dell'energia è cresciuto dello 0,5 per cento in ottobre; in novembre e dicembre emergeranno

ulteriori effetti base sfavorevoli. In ottobre il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è calato all'1,6 per cento, dall'1,7 di settembre. La leggera flessione è interamente dovuta ai prodotti ortofrutticoli, in quanto il tasso di variazione dei prezzi delle altre componenti è cresciuto. Le dinamiche a breve termine dei prodotti alimentari non trasformati sono meno favorevoli, essendosi esaurito l'effetto base favorevole sui prezzi di tali prodotti connesso alle avverse condizioni meteorologiche alla fine dello scorso anno, e dal momento che le recenti condizioni climatiche sfavorevoli stanno esercitando pressioni al rialzo.

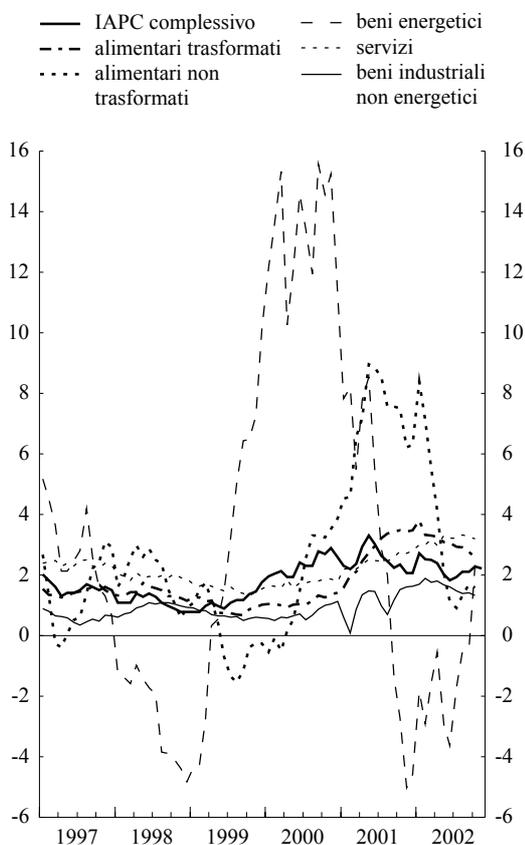
Per quanto riguarda le componenti meno volatili, il tasso di variazione di ciascuna componente dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non

trasformati e di quelli energetici è diminuito in ottobre. Quello dei prezzi dei beni industriali non energetici è nuovamente calato all'1,3 per cento in ottobre, dall'1,4 di settembre. Il costante decremento del tasso di variazione dei prezzi di questa categoria dall'1,9 per cento del febbraio di quest'anno rispecchia principalmente l'attenuarsi degli effetti indiretti di shock passati. In ottobre è diminuito anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi, al 3,2 per cento dal 3,3 di settembre. Per quanto riguarda le dinamiche a breve termine dei prezzi dei servizi, il tasso di crescita su tre mesi annualizzato è rimasto al di sotto del tasso sui dodici mesi, pur se solo lievemente. Nonostante alcune variazioni nei prezzi amministrati dei servizi, ciò indicherebbe che siano da prevedere ulteriori graduali movimenti al ribasso del tasso di variazione sui dodici mesi nei mesi a venire. I prezzi dei prodotti alimentari trasformati sono cresciuti del 2,6 per cento in ottobre, in ulteriore rallentamento dal 2,8 di settembre, ma il tasso d'inflazione di questi prodotti potrebbe subire temporanee pressioni al rialzo nel gennaio 2003 per effetto di alcune modifiche nell'imposizione indiretta.

Figura 25

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



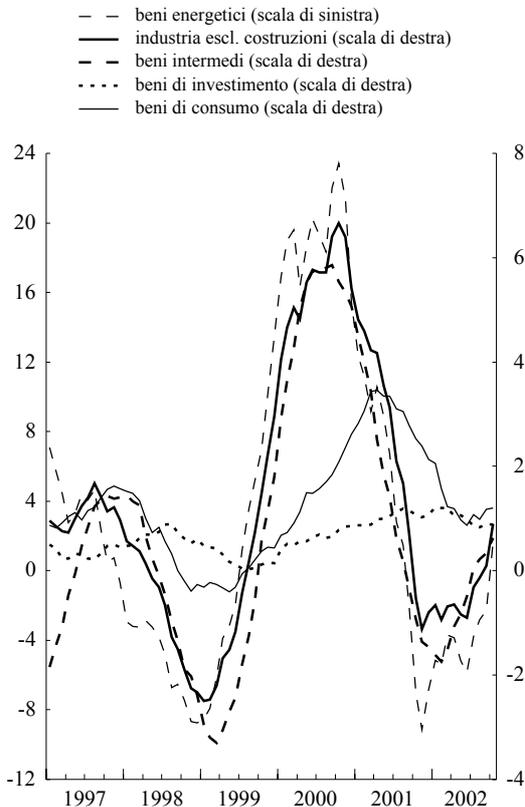
Fonte: Eurostat.

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

Rimangono moderate le pressioni al rialzo provenienti dai prezzi alla produzione

In ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è aumentato significativamente, dallo 0,1 per cento di settembre allo 0,9. Tuttavia, l'incremento è stato principalmente dovuto a un effetto base nei prezzi dell'energia. Al netto dei prodotti energetici, il tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni industriali è cresciuto lievemente in ottobre, allo 0,9 per cento dallo 0,8 di settembre.

I prezzi dell'energia sono saliti in ottobre dell'1,6 per cento, a fronte di un calo del 2,3 per cento in settembre (cfr. figura 26). La maggior parte di tale incremento è imputabile a un effetto base, cui si è aggiunto in ottobre l'aumento dello 0,9 per cento dei prezzi alla produzione dei prodotti energetici. Nonostante ulteriori effetti base si manifesteranno nei prossimi mesi, la pressione al rialzo dei prezzi alla produzione dovrebbe essere in parte attenuata dalla flessione dei corsi petroliferi rispetto ai livelli toccati a fine settembre. Il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti intermedi è salito allo 0,6

Figura 26**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

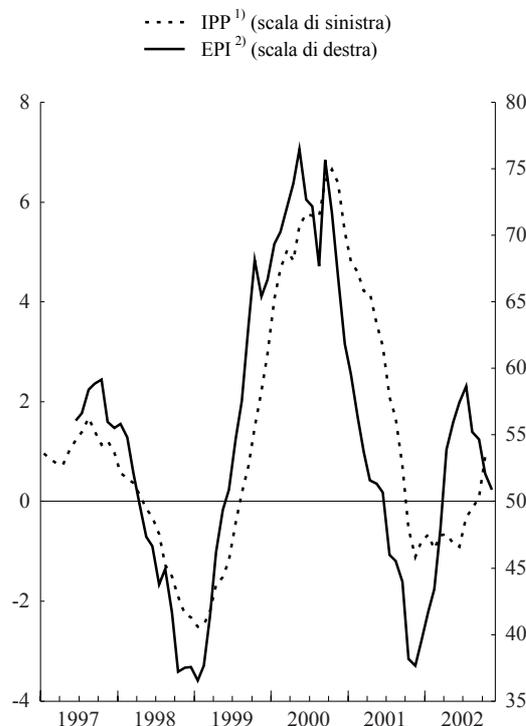
Fonte: Eurostat.
 Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

per cento in ottobre, dallo 0,3 di settembre, mentre rimangono contenute le pressioni sui prezzi dei prodotti nelle fasi successive del processo di produzione. Il tasso d'inflazione alla produzione dei beni di consumo è rimasto invariato all'1,2 per cento in ottobre, rispecchiando andamenti di segno opposto nei settori dei beni durevoli e non durevoli, mentre quello dei beni di investimento si è nuovamente attestato allo 0,9 per cento.

L'Eurozone Price Index è diminuito ulteriormente in novembre, a 50,9 da 52,1 in ottobre, ma, rimanendo al di sopra di 50, continua a indicare pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione, seppure di modesta entità (cfr. figura 27). È possibile che nei prossimi mesi l'indice scenda ancora, poiché il calo dei prezzi petroliferi dal massimo di fine settembre dovrebbe esercitare una spinta al ribasso. In novembre i prezzi del petrolio si

sono collocati a 24,2 euro per barile, un livello inferiore del 16 per cento a quello di settembre. I prezzi delle materie prime non energetiche sono diminuiti leggermente in novembre; sono calati i prezzi di cereali, bevande, zucchero e tabacco.

Gli effetti base associati ai prezzi dei prodotti intermedi e, in particolare, di quelli energetici potrebbero tradursi in un nuovo incremento del tasso di variazione dei prezzi alla produzione nei mesi a venire. Al netto dell'energia, tuttavia, la dinamica dell'inflazione alla produzione dovrebbe rimanere contenuta, confermando l'assenza di significative pressioni al rialzo sui prezzi al consumo da questo canale.

Figura 27**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 al 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.*

Alcune indicazioni preliminari di stabilizzazione nella crescita del costo del lavoro

Le ultime informazioni sulla crescita del costo del lavoro nell'area dell'euro indicano che il movimento al rialzo potrebbe essersi stabilizzato (cfr. figura 28), benché si tratti di indicazioni preliminari che dovranno essere confermate dalla pubblicazione di nuovi dati.

Nel secondo trimestre del 2002 i dati sui redditi per addetto mostrano che il tasso di incremento sul periodo corrispondente è rallentato al 2,6 per cento, dal 2,8 del primo trimestre, un risultato sostanzialmente in linea con il tasso medio sul periodo corrispondente prevalso nel 2000 e nel 2001. La produttività del lavoro è aumentata dello 0,1 per cento nel secondo trimestre, a fronte di un calo dello 0,4 per cento nel primo trimestre. La leggera diminuzione della crescita dei redditi, unitamente all'inizio della ripresa della crescita della produttività del lavoro, ha determinato una flessione del tasso di variazione del costo unitario del lavoro dal 3,1 per cento nel primo trimestre del 2002 al 2,5 nel secondo.

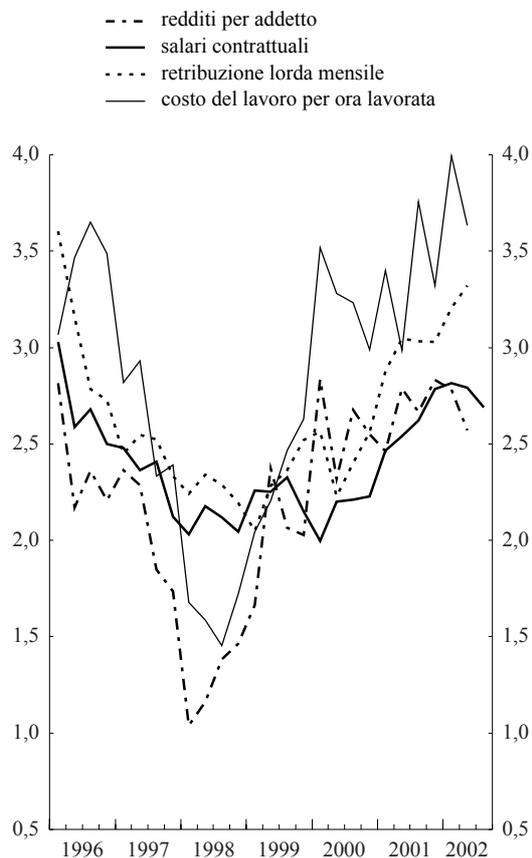
Altri indicatori della crescita del costo del lavoro hanno mostrato segnali contrastanti nel secondo trimestre. Le informazioni disponibili sulle negoziazioni salariali fino a tutto il secondo trimestre del 2002 indicano che la crescita dei salari contrattuali è rimasta invariata al 2,8 per cento. Il tasso di crescita del costo totale del lavoro per ora lavorata nel settore delle imprese non agricole è diminuito al 3,6 per cento nel secondo trimestre, dal 4,0 del primo, mentre il tasso di crescita delle retribuzioni lorde mensili è aumentato leggermente al 3,3 per cento.

Per quanto riguarda gli andamenti più recenti, l'indicatore dei salari negoziati per il terzo trimestre è diminuito al 2,6 per cento, dal 2,8 del secondo trimestre. Sebbene vi siano indicazioni che potrebbe essere in atto un processo di stabilizzazione della crescita del costo del lavoro, quest'ultimo non ha risposto in modo evidente al protratto rallentamento dell'attività economica e all'aumento della disoccupazione. Nell'attuale contesto, il protrarsi della moderazione salariale è d'importanza critica, sia per il futuro andamento dei prezzi sia per sostenere la ripresa dell'attività economica.

Figura 28

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Le prospettive di un calo dell'inflazione al di sotto del 2 per cento migliorano

Gli effetti base nei prezzi dell'energia e alcuni andamenti specifici a livello di singolo paese, quali gli aumenti dell'imposizione indiretta o le variazioni dei prezzi amministrati, potrebbero avere un impatto al rialzo sull'inflazione misurata dallo IAPC nei prossimi mesi, impatto che potrebbe essere attenuato dall'attuale moderazione nell'andamento dei prezzi del petrolio. Nel complesso, l'inflazione al consumo misurata dallo IAPC resterà verosimilmente al di sopra del 2 per cento per alcuni mesi.

In prospettiva ci si attende una certa moderazione delle pressioni inflazionistiche, conseguenza tanto dell'apprezzamento dell'euro, attualmente a un livello superiore del 5 per cento circa a quello di

inizio anno, quanto delle condizioni economiche generali. Unitamente all'attuale venir meno degli effetti indiretti di precedenti shock sui prezzi, il tasso d'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento nel corso del 2003. La previsione di un'inflazione al di sotto del 2 per cento nel 2003, e successivamente in linea

con l'obiettivo di stabilità dei prezzi, è formulata sotto l'ipotesi che il livello dei prezzi del petrolio rimanga relativamente stabile e i costi del lavoro non accelerino ulteriormente. Per informazioni aggiuntive si veda la sezione intitolata *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Resta modesta la crescita del PIL nel terzo trimestre

Secondo la prima stima dell'Eurostat, nel terzo trimestre dell'anno la crescita del PIL dell'area dell'euro è stata pari in termini reali allo 0,3 per cento sul periodo precedente, invariata rispetto al secondo trimestre (cfr. tavola 7). Il dato include una leggera revisione al ribasso della crescita

nel secondo trimestre, a conferma del quadro di debole espansione economica configuratosi nel corso di quest'anno.

Nel terzo trimestre si è accresciuto ulteriormente il contributo alla crescita della domanda interna finale, ossia al netto delle variazioni delle scorte, mentre quello di queste ultime è diminuito, portandosi su livelli lievemente negativi. Il contributo

Tavola 7

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	2002	2002	2002	2001	2001	2002	2002	2002
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL a prezzi costanti	2,8	3,5	1,4	1,3	0,4	0,3	0,6	0,8	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,3
di cui:													
Domanda interna	3,5	2,9	0,9	0,7	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,2	0,3
Consumi delle famiglie	3,5	2,5	1,8	1,8	1,6	0,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,5
Consumi collettivi	2,0	1,9	1,9	2,2	1,5	2,2	2,5	2,4	0,4	0,4	0,9	0,8	0,3
Investimenti fissi lordi	6,0	4,8	-0,7	-1,6	-2,5	-3,2	-3,7	-3,0	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	0,0
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	-0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,1	-0,1
Esportazioni nette ³⁾	-0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,9	0,5	0,4	0,0	0,4	0,1	0,1
Esportazioni ⁵⁾	5,3	12,7	2,8	1,4	-2,8	-2,8	0,1	2,5	-0,2	-1,3	0,0	1,6	2,2
di cui: beni	5,0	12,5	2,6	1,3	-2,8	-1,9	0,3	.	-0,2	-1,3	0,8	1,1	.
Importazioni ⁵⁾	7,4	11,3	1,4	-0,3	-4,6	-4,5	-2,3	1,2	-1,4	-1,4	-0,9	1,4	2,2
di cui: beni	7,1	11,3	0,6	-1,4	-5,7	-4,1	-2,5	.	-1,6	-1,3	-0,7	1,0	.
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca ⁶⁾	2,8	-0,8	-1,2	-1,2	-0,5	1,3	1,1	0,5	1,5	-0,2	0,0	-0,2	0,9
Industria	1,3	3,7	0,7	0,5	-1,5	-1,9	-0,6	-0,2	0,1	-1,3	0,5	0,2	0,5
Servizi	3,3	3,9	2,3	2,2	1,7	1,5	1,4	1,2	0,4	0,2	0,3	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) Variazione percentuale sul periodo corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

delle esportazioni è rimasto positivo, mentre si è rafforzata la crescita sia delle esportazioni sia delle importazioni. Fra le componenti della domanda interna finale, i consumi delle famiglie hanno registrato un'accelerazione, aumentando dello 0,5 per cento sul periodo precedente. Gli investimenti fissi lordi si sono stabilizzati, dopo aver registrato tassi di incremento negativi negli ultimi trimestri. Nel valutare i contributi forniti dalle singole componenti del PIL, tuttavia, va considerato che, con il rendersi disponibile di informazioni aggiuntive, questi dati sono spesso rivisti, soprattutto fra la prima e la seconda stima.

Non emergono ancora chiari segni di rafforzamento della crescita nel settore industriale

In settembre la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è rimasta invariata, dopo un modesto aumento in agosto (cfr. tavola 8). Nel complesso del terzo trimestre il livello della produzione risulta invariato rispetto al trimestre precedente, dopo un incremento di circa lo 0,5 sia nel primo sia nel secondo

trimestre. Il tasso di variazione della produzione manifatturiera ha seguito un profilo analogo, mantenendosi tuttavia moderatamente positivo nel terzo trimestre. Sebbene la decelerazione della produzione abbia interessato in maniera pressoché uniforme le principali categorie di prodotti industriali, è stata particolarmente pronunciata nel settore dei beni di consumo non durevoli.

Nel secondo trimestre si è verificato un forte rallentamento della produzione nel comparto dei beni intermedi, dopo la ripresa particolarmente forte all'inizio dell'anno. Poiché la produzione di questi beni tende ad essere connessa con il ciclo delle scorte, questo andamento potrebbe in parte spiegare il calo del contributo alla crescita fornito dalle variazioni delle scorte.

Agli inizi del quarto trimestre l'attività industriale pare essere stata caratterizzata da una mancanza di slancio. I risultati delle indagini congiunturali relativi al settore manifatturiero sono lievemente migliorati in ottobre e novembre, e mostrano una stabilizzazione dell'attività su livelli di produzione bassi.

Tavola 8

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

Tavola 9

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.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,1	2,5	-2,8	-1,4	0,3	0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	-0,2	-0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	8	12	6	-1	1	3	1	3	1	0	2	-1	-3
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	-11	-7	-4	-5	-4	-4	-5	-5	-4	-3
nel settore delle costruzioni ²⁾	11	16	10	6	5	3	-2	3	0	-4	-2	-2	-4
nel commercio al dettaglio ²⁾	1	6	0	-3	-10	-12	-11	-12	-11	-10	-11	-10	-8
nei servizi ²⁾	6	9	-6	-26	-18	-16	-22	-18	-21	-23	-21	-25	-25
Business climate indicator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-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.

Secondo le inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, il clima di fiducia delle imprese industriali è ulteriormente aumentato a novembre, riportandosi sui livelli della primavera di quest'anno (cfr. tavola 9). Sono migliorate le valutazioni relative agli ordini e alle attese sulla produzione, mentre la componente relativa alle scorte di prodotti finiti è rimasta invariata. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero ha segnato un ulteriore lieve miglioramento in novembre, portandosi a 49,5 da 49,1 in ottobre. Esso tuttavia si mantiene al di sotto della soglia di 50, che indica un livello di produzione invariato, e di conseguenza continua a segnalare una fase di debolezza del comparto manifatturiero (cfr. figura 29). Per quanto attiene le singole componenti del PMI, il miglioramento di novembre è dovuto essenzialmente alla valutazione delle imprese di un aumento degli ordini, in parte compensata dall'ulteriore riduzione dei tempi di consegna dei fornitori, indicativa di un livello di attività contenuto nel settore dei beni intermedi.

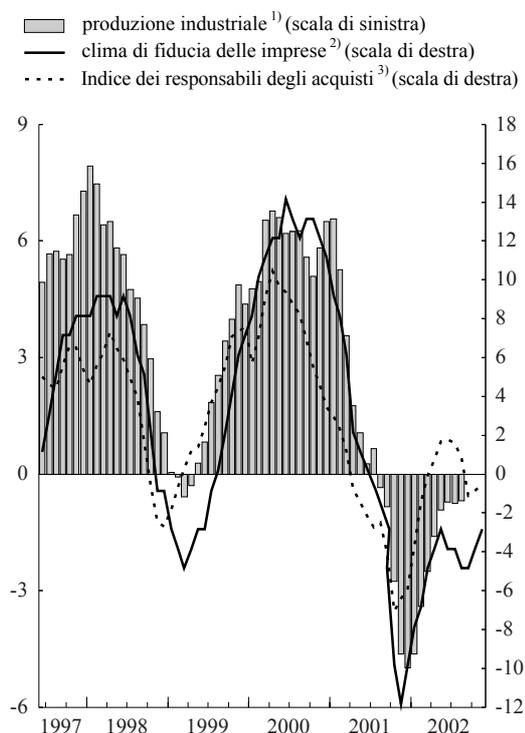
Migliorano lievemente gli indicatori di spesa delle famiglie, ma il clima di fiducia dei consumatori rimane debole

In settembre i volumi delle vendite al dettaglio si sono fortemente contratti, compensando in parte gli incrementi di luglio e agosto. Nel complesso del terzo trimestre, le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,7 per cento sul periodo precedente, dopo una crescita leggermente negativa nel secondo trimestre. Il rafforzamento è stato generalizzato e ha interessato sia i prodotti alimentari sia gli altri prodotti. Le immatricolazioni di nuove autovetture non hanno avuto variazioni di rilievo in ottobre, dopo essere aumentate nel terzo trimestre dello 0,5 per cento sul periodo precedente. Il rafforzamento della crescita delle vendite al dettaglio e delle immatricolazioni di nuove autovetture nel terzo trimestre è alla base dell'incremento dei consumi delle famiglie in questo trimestre. Entrambi gli indicatori suggeriscono altresì un'accelerazione dei consumi rispetto al periodo corrispondente (cfr. figura 30).

Ciò suggerisce che il forte aumento dell'inflazione percepita in seguito alla sostituzione del contante e la riluttanza dei consumatori a effettuare acquisti di importo rilevante, rilevata dalle inchieste della Commissione europea, possano aver iniziato a perdere importanza. Tuttavia non sussistono ancora chiari segnali di un'inversione di questi andamenti negativi. In novembre il clima di fiducia dei consumatori ha continuato a diminuire, collocandosi su un livello inferiore a quello registrato dopo gli attacchi terroristici negli Stati Uniti nel settembre del 2001, principalmente per effetto di aspettative più pessimistiche delle famiglie tedesche circa la situazione economica generale. Sempre in

Figura 29

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



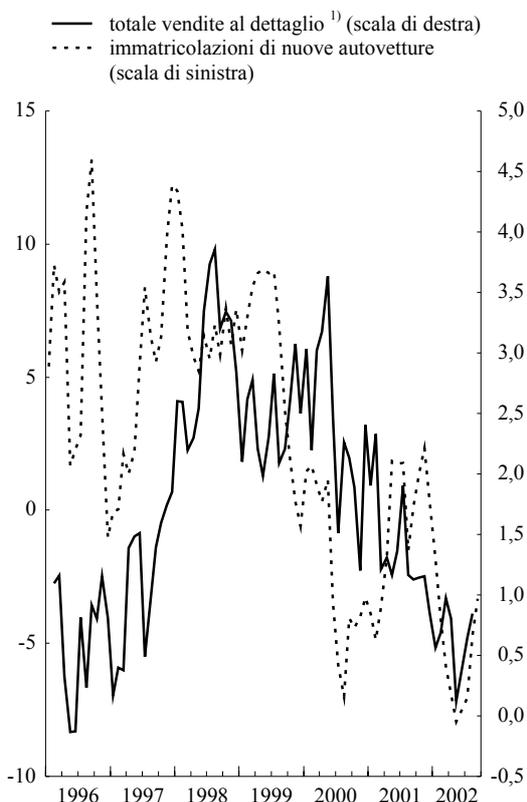
Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

Figura 30

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.

novembre, il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio dell'area ha proseguito il graduale recupero iniziato verso la metà del 2002, pur mantenendosi su livelli inferiori a quelli di inizio anno (cfr. tavola 9).

Una forte incertezza continua a caratterizzare le prospettive di crescita

La crescita del PIL dovrebbe restare moderata al volgere dell'anno, per poi recuperare gradualmente nel corso del 2003 (per informazioni più dettagliate si rimanda alla sezione 5 *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). I principali fattori che dovrebbero sostenere il rafforzamento dell'economia sono, da un lato, il calo

dell'inflazione e i guadagni ad esso connessi in termini di reddito disponibile delle famiglie, che dovrebbero promuovere i consumi; dall'altro, un ulteriore graduale recupero della domanda estera, che dovrebbe sostenere le esportazioni e, unitamente ai bassi tassi di interesse, anche gli investimenti. Tuttavia queste previsioni continuano a essere caratterizzate da una forte incertezza, connessa alle tensioni geopolitiche, agli andamenti dei mercati finanziari e alla persistenza di squilibri nell'economia globale. Alla luce di tali incertezze, resta difficile prevedere con precisione i tempi e l'entità della ripresa economica dell'area.

Aumenta il tasso di disoccupazione in ottobre

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è aumentato in ottobre all'8,4 per cento della forza lavoro, dall'8,3 del mese precedente (cfr. figura 31). Rispetto a novembre 2001 quando è cominciata l'attuale fase di ascesa, il tasso è salito di 0,4 punti percentuali. L'aumento del numero di disoccupati, per circa 54.000 unità in ottobre, è risultato nettamente superiore all'aumento medio mensile nel terzo trimestre dell'anno in corso (rivisto in aumento, a 27.000 unità).

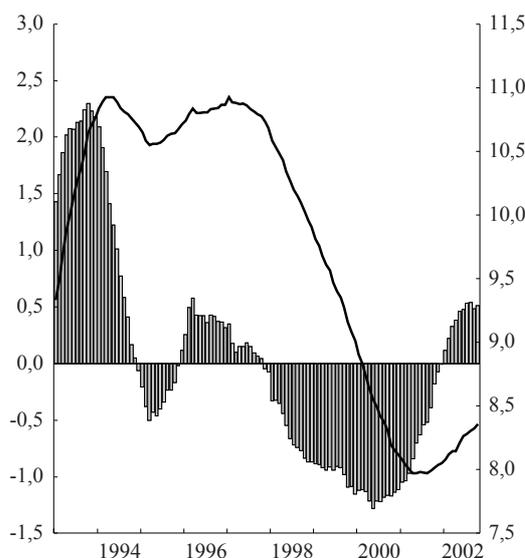
Per quanto riguarda la disaggregazione per fasce di età, l'aumento della disoccupazione ha continuato a influenzare sia i lavoratori di età inferiore a 25 anni, sia quelli con almeno 25 anni (cfr. tavola 10). In ottobre, il tasso di disoccupazione dei primi è cresciuto di 0,1 punti percentuali al 16,2 per cento, mentre per i secondi è rimasto

Figura 31

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.

invariato al 7,3 per cento. La crescita del tasso di disoccupazione giovanile a partire dall'aprile 2001 è stata lievemente maggiore di quella del periodo 1995-1996, l'ultimo nel quale se ne era registrato un significativo incremento nell'area dell'euro.

Un indicatore del tasso degli impieghi disponibili nell'area dell'euro, calcolato come rapporto

Tavola 10

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

tra il numero di impieghi disponibili e la forza lavoro, ha continuato a calare nel terzo trimestre¹⁾. Tale flessione, potenzialmente un indicatore anticipatore dei futuri andamenti dell'occupazione e della disoccupazione, è in linea con l'aumento osservato e atteso della disoccupazione nella seconda metà del 2002. Considerati congiuntamente, i recenti andamenti della disoccupazione e degli impieghi disponibili confermano un allentamento della tensione del mercato del lavoro nell'anno in corso. Nel riquadro 6, che analizza la relazione tra disoccupazione e impieghi disponibili nell'area dell'euro, si discutono le informazioni desumibili da questi dati.

L'occupazione potrebbe essersi contratta nel terzo trimestre del 2002

I dati di contabilità nazionale sull'occupazione nel terzo trimestre per il complesso dell'area dell'euro non sono ancora disponibili. I dati nazionali attualmente disponibili suggeriscono che la crescita dell'occupazione nell'area potrebbe essere diventata negativa nel terzo trimestre riflettendo, verosimilmente, sia l'effetto ritardato del passato rallentamento dell'attività reale, sia la ripresa più lenta del previsto nel corso del 2002.

In base a dati rivisti di contabilità nazionale, l'occupazione totale nell'area dell'euro è rimasta invariata nel secondo trimestre (cfr. tavola I I). La flessione dell'occupazione nel settore industriale dovrebbe aver rallentato nel secondo trimestre, passando da -0,4 a -0,2 per cento sul trimestre precedente, ma bisogna ricordare che la crescita dell'occupazione in questo settore è stata negativa negli ultimi cinque trimestri. Allo stesso tempo, la crescita dell'occupazione nel settore dei servizi, pur mantenendosi positiva nel secondo trimestre, pari allo 0,1 per cento sul trimestre precedente, è diventata meno robusta durante la prima metà del 2002. I sottosettori del commercio al dettaglio e dei trasporti hanno maggiormente contribuito a questo indebolimento, calando di 0,4 punti percentuali (a -0,2 per cento sul trimestre precedente) nel secondo trimestre, mentre la crescita dell'occupazione nei sottosettori della finanza e dei servizi alle imprese sembra essere tornata, dopo una crescita zero nel primo trimestre, agli elevati livelli che l'avevano caratterizzata in passato.

1) Non sono disponibili dati ufficiali per l'area dell'euro. Un indicatore degli impieghi disponibili a livello dell'area sulla base di informazioni nazionali è stato presentato e discusso nel riquadro intitolato Il contenuto informativo degli impieghi disponibili nell'area dell'euro, pubblicato nel numero di febbraio 2002 di questo Bollettino.

Tavola I I

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

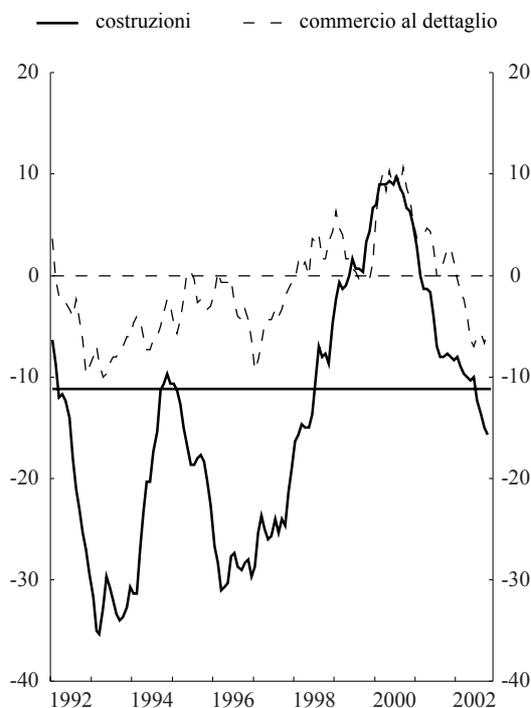
Le attese sull'occupazione rimangono modeste

Le indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese indicano un miglioramento delle attese sull'occupazione per l'area dell'euro in novembre, sia nel settore del commercio al dettaglio sia nei servizi. Ma, data la volatilità storicamente associata a queste serie, l'indicazione di un aumento della crescita dell'occupazione nel settore dei servizi dovrà essere confermata da un ulteriore miglioramento delle aspettative. Al contempo, l'indagine condotta presso i responsabili degli acquisti per i servizi indica che l'occupazione si è approssimativamente mantenuta invariata a novembre, mentre le aspettative sull'occupazione nel settore edile hanno registrato un'ulteriore flessione (cfr. figura 32).

Figura 32

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

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



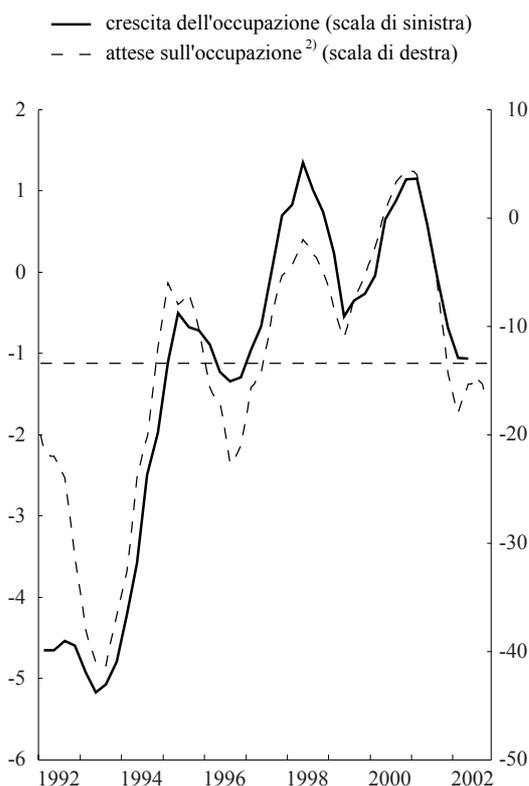
Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

Figura 33

Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate di tre mesi di saldi percentuali)



Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

1) Escluse le costruzioni.

2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

Per quanto riguarda il settore manifatturiero, le indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e imprese registrano una riduzione delle attese sull'occupazione in novembre, suggerendo una continua flessione dell'occupazione in questo settore (cfr. figura 33). Tuttavia il calo di queste attese nella seconda metà del 2002 fa seguito a un loro temporaneo miglioramento e potrebbe significare che le aspettative formulate nella prima metà di quest'anno erano eccessivamente ottimistiche. Se così fosse, il recente andamento delle attese sull'occupazione potrebbe non tradursi in un maggiore calo dell'occupazione nel settore dell'industria alla fine dell'anno,

valutazione supportata dalla sostanziale stabilità in novembre dell'indice dell'occupazione per le PMI.

Le prospettive di breve termine nel mercato del lavoro sono ancora deboli

L'occupazione totale ha probabilmente registrato una flessione nella seconda metà di quest'anno e la disoccupazione ha continuato ad

umentare. In prospettiva ci si attende una ripresa della crescita dell'occupazione nel corso del 2003, conseguente al nuovo miglioramento dell'attività economica che risulta dalle proiezioni (cfr. anche la sezione 5 intitolata *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Andamenti salariali compatibili con la crescita dell'occupazione restano essenziali per un miglioramento delle prospettive nel mercato del lavoro.

Riquadro 6

La relazione tra disoccupazione e posti di lavoro vacanti nell'area dell'euro

Questo riquadro considera gli andamenti della disoccupazione nell'area dell'euro approfondendo la relazione, nota come curva di Beveridge, tra il tasso di disoccupazione e la quota percentuale sulla forza lavoro dei posti di lavoro vacanti (*job vacancy rate*)¹⁾. La relazione tra disoccupazione e posti vacanti costituisce uno strumento informativo dal quale è possibile trarre indicazioni sulle cause delle variazioni del tasso di disoccupazione, attribuendole esclusivamente all'andamento del ciclo o a fattori più permanenti o strutturali.

La coesistenza di impieghi disponibili e di disoccupati è riconducibile al continuo processo di creazione e distruzione di posti di lavoro il quale crea un flusso continuo di lavoratori da una situazione di disoccupazione e inattività a una di occupazione, e viceversa. Al contempo, il processo con cui si incontrano nuovi impieghi disponibili e persone in cerca di occupazione (*matching*) è soggetto, tra l'altro, a un certo ritardo, riconducibile ai costi di ricerca e di selezione, originando, pertanto, la coesistenza di posti vacanti e di persone disoccupate.

Shock che influenzano la relazione tra disoccupazione e posti vacanti

Data l'esistenza di processi di selezione e ricerca da parte dei datori di lavoro e dei disoccupati, ci si può attendere che il tasso di disoccupazione e il *job vacancy rate* siano correlati negativamente, in quanto maggiore è il numero di posti vacanti sul mercato del lavoro, maggiore è la probabilità di trovare lavoro per un disoccupato. Inoltre, poiché la probabilità di trovare lavoro aumenta meno che proporzionalmente rispetto al numero di posti vacanti, ci si può attendere che la relazione tra disoccupazione e impieghi disponibili sia convessa verso l'origine (cfr. figure A e B).

Generalmente, si ritiene che due principali tipi di shock influenzino la relazione tra disoccupazione e posti vacanti: shock all'attività aggregata e shock strutturali. Gli shock all'attività aggregata inducono variazioni in direzioni opposte della disoccupazione e del numero di posti vacanti. Per esempio, nel caso di un rallentamento dell'attività economica, vale a dire di uno shock negativo all'attività stessa, il numero di posti vacanti annunciati calerà, in quanto le imprese programmeranno una minor creazione di posti di lavoro. Al contempo, il livello di disoccupazione aumenterà, in conseguenza sia di una minore creazione di posti di lavoro, sia di una loro maggiore distruzione. Nella figura A, che riflette tali andamenti, si osserverà un movimento che descrive un arco di cerchio al di sotto della curva di Beveridge, dal punto A al punto B. Se si verifica un'accelerazione dell'attività, si osserverà un andamento opposto, ovvero un incremento dei posti vacanti e un calo della disoccupazione (ritornando al punto di partenza): l'effetto degli shock all'attività, pertanto, è descritto da un movimento circolare antiorario attorno a una data curva di Beveridge.

Per contro, shock strutturali inducono variazioni nella stessa direzione sia della disoccupazione, sia del numero di posti vacanti. Tra questi si annoverano shock riallocativi e variazioni nell'efficacia del processo con cui si incontrano impieghi disponibili e lavoratori. Gli shock riallocativi sono relativi a movimenti tra settori, come per esempio

1) *Una discussione preliminare della relazione tra disoccupazione e impieghi disponibili nell'area dell'euro è stata presentata nella pubblicazione della BCE Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.*

Figura A: Relazione fra disoccupazione e posti vacanti: effetto degli shock sull'attività

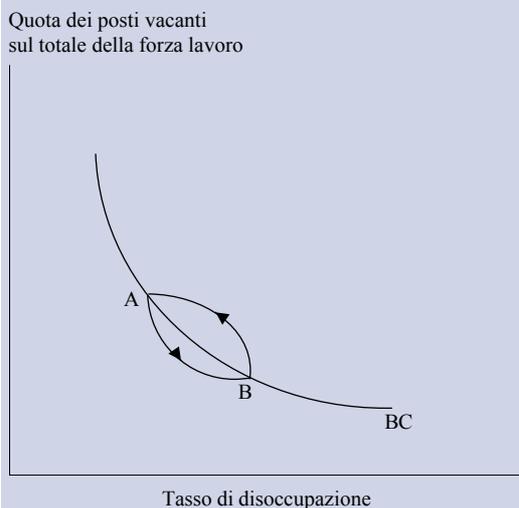
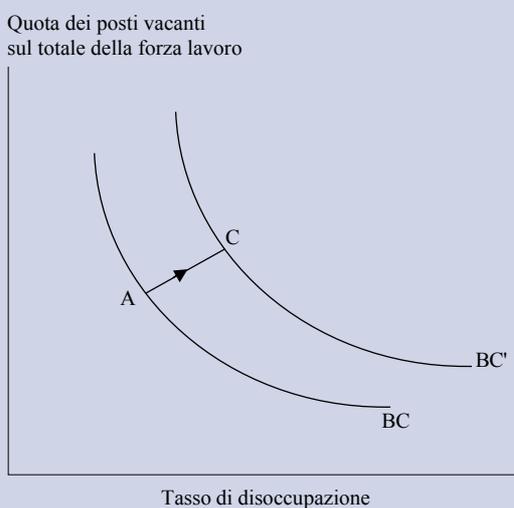


Figura B: Relazione fra disoccupazione e posti vacanti: effetto degli shock strutturali



uno spostamento del fattore lavoro dall'industria ai servizi, mentre le variazioni nell'efficacia del processo di incontro tra impieghi e lavoratori sono riconducibili a fattori istituzionali, come l'effetto del sistema di sussidi alla disoccupazione sul grado di intensità con cui le persone cercano un lavoro. Gli shock riallocativi producono traslazioni verso l'esterno della curva di Beveridge, in quanto sia il tasso di disoccupazione sia il *job vacancy rate* tendono ad aumentare, mentre gli shock al processo di incontro tra impieghi e lavoratori producono una traslazione verso l'esterno (l'interno) quando l'efficienza dello stesso diminuisce (aumenta). Nella figura B si osserverà uno spostamento dal punto A al punto C.

Gli andamenti della relazione tra disoccupazione e posti vacanti nell'area dell'euro dagli anni ottanta indicano il ruolo dominante degli shock strutturali nel mercato del lavoro

Gli andamenti storici della relazione tra disoccupazione e posti vacanti nell'area dell'euro suggeriscono che, nel passato, si siano verificati shock di tipo sia ciclico sia strutturale (cfr. figura C). Movimenti circolari anteriori che descrivono shock all'attività possono essere individuati sia negli anni ottanta sia negli anni novanta. Il *job vacancy rate*, infatti, ha seguito un andamento decrescente nella prima metà di entrambi i decenni, mentre il tasso di disoccupazione era in crescita, e successivamente sono stati osservati andamenti di segno opposto. Inoltre, si può osservare che, oltre agli shock all'attività, si è verificata una notevole traslazione verso l'esterno della curva di Beveridge tra gli anni ottanta e gli anni novanta, in quanto sia il tasso di disoccupazione sia il *job vacancy rate* hanno mostrato una tendenza positiva. Questi andamenti indicano il ruolo dominante degli shock strutturali sul mercato del lavoro dell'area, ovvero quelli connessi a un calo dell'efficacia del processo di incontro tra impieghi e lavoratori o a spostamenti del fattore lavoro tra settori.

Figura C: Relazione fra tasso di disoccupazione e posti vacanti nell'area dell'euro

(in percentuale della forza lavoro)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sui posti vacanti coprono circa il 64 per cento dell'area dell'euro. Le cifre per il 2002 includono i dati fino al 3° trimestre.

In effetti, l'evidenza empirica sembra suggerire una relazione tra, da una parte, la performance del mercato del lavoro nell'area dell'euro e, dall'altra, i mutamenti del mercato del lavoro e i movimenti tra settori. Alcuni aspetti istituzionali sembrano positivamente correlati con la traslazione verso l'esterno della curva, come la durata dei sussidi alla disoccupazione. Ciò si spiega col fatto che un aumento di tale durata può ridurre l'efficienza nella ricerca di occupazione, ritardando il processo di incontro tra impieghi e lavoratori e inducendo così un aumento della disoccupazione e del *job vacancy rate*. Inoltre, anche gli spostamenti tra settori sembrano spiegare la traslazione verso l'esterno della curva, confermando che pure il processo di ristrutturazione in corso nelle economie dell'area dell'euro potrebbe parzialmente spiegare l'aumento della disoccupazione e del *job vacancy rate*.

Gli andamenti recenti segnalano principalmente shock ciclici

I recenti andamenti della relazione tra disoccupazione e posti vacanti nell'area dell'euro sono in linea con gli effetti attesi del passato rallentamento dell'attività economica. Infatti, il *job vacancy rate* è in calo dal primo trimestre 2001, contribuendo a una minore crescita dell'occupazione, e il tasso di disoccupazione ha iniziato ad aumentare nella seconda metà del 2001. Questi andamenti sono stati osservati dopo prolungate tendenze di crescita e di calo che hanno riguardato, rispettivamente, il *job vacancy rate* e il tasso di disoccupazione, iniziate a metà degli anni novanta. Pertanto, la dinamica della relazione tra disoccupazione e posti vacanti negli ultimi anni sembra caratterizzata in misura prevalente da movimenti circolari antiorari, che descrivono gli shock all'attività, mentre non sembra essersi verificata alcuna ulteriore traslazione della curva verso l'esterno.

Ciò potrebbe indicare, da un lato, che le politiche e le riforme attuate negli anni novanta hanno avuto un impatto positivo sull'andamento del mercato del lavoro e, dall'altro, che sono necessarie ulteriori riforme al fine di assorbire l'impatto di spostamenti tra settori e aumentare l'efficienza del processo di incontro tra impieghi e lavoratori, ovvero per generare una traslazione verso l'interno della curva di Beveridge.

4 La finanza pubblica

Si attendono consistenti disavanzi nell'area dell'euro nel 2002 e 2003

Le previsioni economiche più recenti della Commissione europea indicano un notevole deterioramento dei saldi dei bilanci pubblici nell'area dell'euro. Il rapporto medio tra indebitamento netto e PIL risulterebbe pari al 2,3 per cento nel 2002. Ciò costituisce un notevole peggioramento rispetto sia ai risultati del 2001 sia alle previsioni primaverili della Commissione per quest'anno (cfr. tavola 12 e il numero di giugno 2002 di questo Bollettino). Si prevede che il rapporto tra avanzo primario (che esclude la spesa per interessi) e PIL diminuisca sensibilmente nel 2002 anziché rimanere sostanzialmente invariato così come previsto in primavera.

I bilanci nell'area dell'euro si discosterebbero notevolmente, in media, anche dagli obiettivi per

il 2002 fissati nei programmi di stabilità aggiornati alla fine del 2001. Nel 2002 la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro registrerebbe un disavanzo, mentre nel 2001 la metà dei paesi ha riportato un avanzo. Si prevede che due paesi, Germania e Portogallo, superino il limite di disavanzo del 3 per cento; per il secondo di questi paesi ciò avverrebbe per il secondo anno consecutivo.

Il peggioramento delle finanze pubbliche deriva principalmente dall'operare degli stabilizzatori automatici in un contesto macroeconomico di gran lunga meno favorevole del previsto. Nel 2002, quindi, la componente ciclica sarà responsabile di una gran parte dell'atteso deterioramento complessivo del disavanzo (cfr. figura 34). Le revisioni nei dati consuntivi di finanza pubblica hanno poi influito sull'andamento delle posizioni di bilancio nel 2001, comportando in qualche caso notevoli

Tavola 12

Previsioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

		2001	2002	2003
Saldo di bilancio	Commissione europea ¹⁾	-1,5	-2,3	-2,1
	OCSE ²⁾	-1,5	-2,2	-2,1
	Programmi di stabilità ³⁾	-1,1	-0,9	-0,5
Saldo strutturale	Commissione europea ¹⁾	-1,9	-2,0	-1,7
	OCSE ^{2), 4)}	-1,5	-1,6	-1,4
	Programmi di stabilità ³⁾	-1,2	-0,7	-0,4
Saldo primario	Commissione europea ¹⁾	2,5	1,5	1,6
	Programmi di stabilità ³⁾	2,7	2,8	3,1
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	69,3	69,6	69,1
	Programmi di stabilità ³⁾	68,7	67,2	65,5

Nota: nel 2001 e nel 2002 sono compresi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS nell'area dell'euro. Il loro importo è tuttavia molto modesto e non influenza le cifre riportate in questa tavola.

1) *European Economy*, 5/2002, *Economic forecasts*, autunno 2002.

2) *Economic Outlook*, edizione preliminare, novembre 2002.

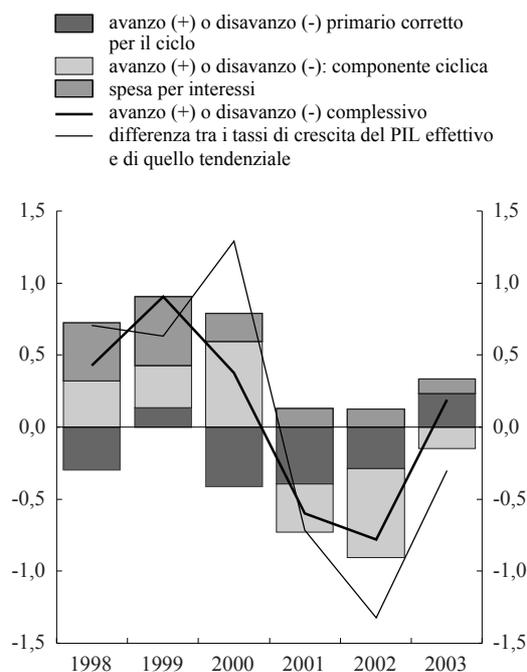
3) *Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità aggiornati dei governi*, gennaio 2002.

4) Escluso il Lussemburgo.

Figura 34

Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro e contributo dei fattori sottostanti

(in punti percentuali sul PIL)



Fonti: Commissione europea, autunno 2002, ed elaborazioni della BCE.
Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

effetti di trascinamento nel 2002. Ciò nonostante, nella media dell'area dell'euro appare evidente un arretramento nel processo di risanamento dei conti pubblici, in contrasto con il miglioramento configurato nei programmi di stabilità aggiornati nel 2001 e nelle previsioni di primavera della Commissione europea. In alcuni paesi si prevede di contenere nell'anno in corso l'allentamento discrezionale per mezzo di diverse misure temporanee. Tuttavia, il rapporto tra il saldo di bilancio complessivo e il PIL, corretto per il ciclo, dovrebbe peggiorare solo in misura marginale rispetto al 2001, giacché un'incidenza decrescente della spesa per interessi compensa gran parte dell'effetto dell'allentamento fiscale in altre voci di bilancio.

Si prevede che nel 2002 il rapporto fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro aumenti lievemente, interrompendo la tendenza di graduale flessione cominciata a metà degli anni novanta. All'aumento del rapporto debito/PIL rispetto alle previsioni precedenti contribuiscono sia una minore crescita nominale sia maggiori disavanzi. Il rapporto aumenterebbe in Italia, dove il debito pubblico è molto elevato, mentre è probabile che in Germania superi nuovamente il limite del 60 per cento del PIL fissato nel Trattato di Maastricht, dopo essere sceso al di sotto di tale valore nel 2001.

Per il 2003 le previsioni della Commissione europea mostrano un lieve miglioramento della posizione di bilancio nel complesso dell'area dell'euro, con una lieve riduzione del disavanzo medio al 2,1 per cento del PIL. Un paese, la Germania, dovrebbe registrare un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL mentre due paesi, Francia e Portogallo, dovrebbero mantenersi ancora molto vicini al valore di riferimento. Poiché una parte del miglioramento delle posizioni di bilancio deriva da una riduzione della spesa per interessi, l'avanzo primario medio dell'area dell'euro dovrebbe aumentare solo in misura marginale. Sempre nel 2003, il rapporto medio debito pubblico/PIL comincerà nuovamente a ridursi, ma in Francia e in Portogallo continuerà a crescere e ad avvicinarsi sensibilmente al limite di Maastricht.

Gli andamenti attesi del disavanzo complessivo nel 2003 riflettono un orientamento lievemente restrittivo delle politiche fiscali, che però non compenserebbe per intero l'allentamento osservato nel 2001 e 2002. In un contesto in cui ci si attende che, per il 2003, la crescita del PIL si mantenga in media inferiore a quella tendenziale, la componente ciclica continuerà l'anno prossimo a influire negativamente sulla variazione del saldo di bilancio, benché in misura di gran lunga inferiore al 2002. Tuttavia, come nell'anno in corso, in alcuni paesi misure temporanee contribuiranno a contenere il deterioramento del saldo di bilancio.

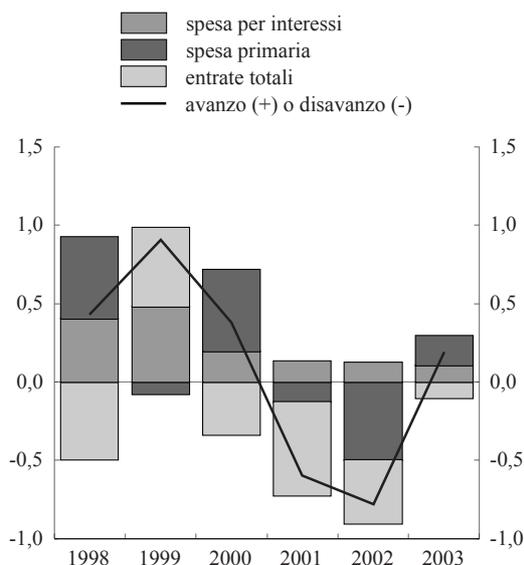
Dovrebbe riprendere nel 2003 il risanamento basato sul contenimento della spesa

La Commissione europea prevede per il 2002 un aumento del rapporto tra il disavanzo e il PIL nell'area dell'euro riconducibile sia a una riduzione delle entrate sia a un aumento della spesa primaria in rapporto al PIL (cfr. figura 35). La riduzione dell'incidenza delle entrate nel 2002, molto consistente in vari paesi, è per lo più dovuta al debole contesto economico cui si sono aggiunti gli effetti ritardati del rallentamento economico del 2001 sul reddito imponibile e la sottovalutazione dell'effetto delle riforme fiscali. Inoltre, la crisi del mercato azionario ha influito negativamente sul valore delle attività detenute e, quindi, sui bilanci e sugli obblighi fiscali di imprese e istituzioni finanziarie. La realizzazione di ulteriori tagli alle

Figura 35

Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi

(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea, autunno 2002, ed elaborazioni della BCE. Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

imposte nel 2002 continua a ridurre gradualmente l'onere fiscale medio nell'area dell'euro. Tali fattori stanno contribuendo alla contrazione dell'incidenza sul PIL delle entrate derivanti da imposte dirette, soprattutto di quelle provenienti dal settore delle imprese, mentre la crescita lenta dei consumi privati sta influenzando negativamente sulle entrate derivanti dalle imposte indirette.

L'aumento dell'incidenza della spesa sul PIL nell'area dell'euro nel 2002 riflette sostanzialmente un'impostazione non sufficientemente ambiziosa dei piani di contenimento della spesa pubblica nei programmi di bilancio iniziali a cui si sono aggiunti gli effetti di un contesto economico più debole di quanto previsto nei programmi stessi. Gli sconfinamenti della spesa primaria appaiono piuttosto limitati e riguardano principalmente gli esborsi per i sussidi di disoccupazione.

Nel 2003 il miglioramento del saldo di bilancio dell'area dell'euro dovrebbe scaturire da una minore incidenza della spesa per interessi e della spesa

primaria sul PIL, in parte controbilanciata da minori entrate dovute a ulteriori contenute riduzioni d'imposta. Il contenimento delle spese per trasferimenti sociali e consumi pubblici sosterrà nel 2003 l'atteso rallentamento della spesa primaria.

Tuttavia, le dinamiche della spesa primaria differiscono notevolmente tra i vari paesi, in alcuni dei quali si registrerebbero tassi elevati di crescita sia nel 2002 che nel 2003. In alcuni paesi i disavanzi nel finanziamento della previdenza sociale stanno crescendo e gli sconfinamenti della spesa sanitaria sono ricorrenti. A volte anche a livello di amministrazioni locali i disavanzi di bilancio risultano maggiori di quanto atteso.

In alcuni paesi prevalgono significativi squilibri di bilancio a causa dell'insufficiente risanamento nel passato

Le dinamiche dei conti pubblici nel complesso dell'area dell'euro non rivelano la portata della divergenza fra le posizioni di bilancio dei singoli paesi risultante dal perseguimento di strategie fiscali molto diverse negli ultimi anni.

Un gruppo di quattro paesi, Germania, Francia, Italia e Portogallo, sta registrando ampi squilibri di bilancio. Nelle fasi di costituzione dell'unione monetaria, al fine di risanare le finanze pubbliche, tali paesi in media avevano fatto per lo più ricorso a una maggiore pressione fiscale. Successivamente, non hanno saputo sfruttare la crescita economica più sostenuta registrata dal 1998 al 2000 per completare la transizione verso posizioni di bilancio solide. Al contrario, la spesa ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto. Quando le riduzioni d'imposta introdotte nel 2001-2002 hanno coinciso con un rallentamento del clima economico, si è avuto un rapido e sensibile deterioramento delle posizioni di bilancio. Di conseguenza si prevede che nel 2002 due di questi paesi registrino disavanzi dei conti pubblici superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL e che gli altri due riportino disavanzi non lontani da questa soglia. Il 5 novembre 2002 il Consiglio Ecofin ha dichiarato il disavanzo eccessivo del Portogallo, mentre la Commissione europea ha avviato una procedura di disavanzo eccessivo contro la Germania e ha rivolto un richiamo preventivo alla Francia.

Ci si aspetta che gli altri paesi continuino a riportare posizioni di bilancio appropriate o solo lievi squilibri. Nel periodo che ha preceduto la formazione dell'Unione monetaria questi paesi, in media, avevano cercato di limitare le spese per risanare i conti pubblici; successivamente, avendo completato la transizione a finanze pubbliche sane, hanno ridotto simultaneamente sia le entrate tributarie sia le spese. Ciò nonostante, la fase ciclica sfavorevole, in congiunzione con alcuni sconfinamenti nonché con revisioni di dati, hanno riportato alcuni di essi a registrare disavanzi non trascurabili. Ciò mostra quanto siano sensibili i conti pubblici a variazioni improvvise del contesto economico e conferma la necessità di mantenere sufficienti margini di sicurezza nelle posizioni di bilancio.

L'esperienza di questo gruppo di paesi mostra, inoltre, come dovrebbe funzionare il Patto di stabilità e crescita durante il ciclo: con gli stabilizzatori automatici operanti a pieno regime, i saldi di bilancio possono peggiorare in una fase di congiuntura negativa senza violare la soglia del 3 per cento, per poi migliorare nuovamente nella successiva fase di ripresa.

Progressi verso solide posizioni di bilancio e riforme fiscali strutturali rafforzeranno la fiducia nel contesto istituzionale ed economico

L'andamento dei conti pubblici nell'area dell'euro risente ancora dell'incompleta transizione a finanze pubbliche solide e della lentezza dei progressi in materia di riforme fiscali strutturali in diversi paesi. Tuttavia, per garantire un contesto economico stabile e favorevole alla crescita è indispensabile attuare un deciso intervento di politica economica in entrambi gli ambiti. A questo proposito, il rispetto del principale obiettivo del Patto di stabilità e crescita – ossia il conseguimento di posizioni di bilancio a medio termine “prossime al pareggio o in avanzo” – ha notevolmente contribuito, nella maggior parte dei paesi dell'area, al risanamento dei conti pubblici e alla stabilizzazione automatica giacché realizza il giusto equilibrio tra la promozione del rigore fiscale e la garanzia della flessibilità in contesti economici in continua evoluzione.

Dati gli andamenti preoccupanti osservati in alcuni paesi dell'area dell'euro, il 7 ottobre 2002 – su suggerimento della Commissione europea – l'Eurogruppo ha definito alcuni elementi di una strategia di risanamento appropriata. Tale accordo è stata anche pienamente appoggiato dal Consiglio direttivo della BCE nella sua dichiarazione del 24 ottobre di quest'anno (cfr. pagina 7 del numero di novembre di questo Bollettino). Tutti i paesi con residui squilibri di bilancio dovrebbero impegnarsi ad attuare una chiara strategia di risanamento incentrata su quattro elementi principali: 1) un percorso credibile di aggiustamento, che implichi una correzione continua del saldo corretto per il ciclo di almeno lo 0,5 per cento del PIL per anno; 2) ipotesi realistiche sul contesto economico; 3) una precisa definizione delle misure volte al conseguimento dell'obiettivo; 4) rigorose norme contabili e severe procedure di monitoraggio per l'attuazione delle strategie di risanamento.

Sebbene questi impegni debbano essere onorati attraverso un'azione rapida e decisa, fino ad ora solo due paesi dei quattro menzionati in precedenza – Germania e Portogallo – stanno programmando il necessario risanamento dei conti nel 2003. Tuttavia, la Commissione europea prevede che in quell'anno il disavanzo in Germania rimarrà lievemente al di sopra del 3 per cento. Le previsioni indicano che in Francia e Italia il saldo di bilancio corretto per il ciclo dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato. In Francia, la mancanza di sforzi di risanamento porterebbero il saldo dei conti pubblici molto vicino al valore di riferimento del 3 per cento. In Italia e in Portogallo ci si aspetta che le previste ingenti misure *una tantum* di risanamento (quali la vendita di beni immobili) producano solo effetti temporanei e incerti sulle posizioni di bilancio. Pertanto, è necessario che vengano compiuti sforzi significativi per evitare disavanzi eccessivi e far prevalere, in tutti questi paesi, percorsi credibili di risanamento. Il prossimo ciclo di aggiornamenti dei programmi di stabilità fornirà la prima verifica dell'impegno dei paesi verso l'approccio concordato.

Tra gli altri paesi, quelli che non hanno squilibri significativi nei conti pubblici dovrebbero lasciar operare gli stabilizzatori automatici in maniera

simmetrica rispetto ai cambiamenti del contesto economico. Tuttavia, ci si dovrebbe astenere dall'attivismo fiscale. Inoltre, i governi dovrebbero evitare di allentare la vigilanza sui conti pubblici "all'ombra" dei paesi che presentano squilibri elevati. Al fine di conservare i buoni risultati in materia di politiche fiscali e contribuire in tal modo alla solidità delle finanze pubbliche e della fiducia istituzionale nell'area dell'euro, i governi dovrebbero adottare adeguate misure di aggiustamento se necessario.

I recenti andamenti hanno anche rivelato l'importanza di rapporti tempestivi e accurati sulle dinamiche dei conti pubblici. Per alcuni paesi le stime del saldo di bilancio hanno dovuto essere sottoposte a forti revisioni al ribasso e sono state fornite con notevole ritardo. Proiezioni e rapporti inaccurati portano a una ritardata attuazione delle misure di politica fiscale e diminuiscono il valore delle procedure di sorveglianza multilaterale.

In un'ottica di lungo termine, il conseguimento di posizioni di bilancio in linea con il Patto di stabilità e crescita rafforzerà la sostenibilità delle finanze pubbliche e creerà il margine di manovra indispensabile per far fronte ai costi associati all'invecchiamento della popolazione. Ciò accrescerà la stabilità macroeconomica e sosterrà, di conseguenza, la crescita economica; è però improbabile che inneschi nelle economie dell'area l'auspicabile dinamismo. Malgrado l'alleggerimento dell'onere fiscale negli ultimi anni, nella maggior parte dei paesi dell'area le aliquote medie e marginali d'imposta continuano ad essere molto elevate e gli incentivi alla partecipazione delle forze di lavoro relativamente bassi. La riforma del sistema previdenziale è stata frammentaria, sebbene al momento siano al vaglio ulteriori piani di riforma. Analogamente, la crescita della spesa pubblica è stata spesso più vigorosa del programmato e più elevata della misura necessaria a garantire il finanziamento degli ambiziosi piani di riduzione d'imposta dei paesi, contribuendo in tal modo ai recenti sconfinamenti fiscali.

Il contenimento della spesa e le riforme sono di primaria importanza per creare le condizioni per il risanamento dei conti pubblici, un clima di maggiore fiducia, un'elevata occupazione e una crescita più dinamica, che sono obiettivi anche

della strategia di crescita europea. Se si desidera che le imposte vengano ridotte in misura significativa per promuovere una maggiore occupazione, sarà anche necessario ridurre sensibilmente l'incidenza della spesa sul PIL e privilegiare gli investimenti in capitale umano e infrastrutture rispetto ai trasferimenti correnti. Inoltre, un elevato debito pubblico e gli oneri ingenti collegati

all'invecchiamento della popolazione o ad altre circostanze impongono un ulteriore contenimento della spesa. L'esperienza in diversi paesi mostra che ciò può essere realizzato solo mediante una riforma istituzionale che incentivi maggiormente i responsabili delle politiche economiche ad evitare spese eccessive e a ridurre gli impegni pubblici meno produttivi.

5 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema

Sulla base delle informazioni disponibili alla metà dello scorso novembre, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici dell'area dell'euro. Tale esercizio è stato svolto congiuntamente dagli esperti della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro applicando le procedure ormai consolidate ¹⁾; esso rappresenta un contributo, predisposto due volte l'anno, alla valutazione dell'evoluzione economica e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo nel contesto del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE.

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti, fra l'altro, i tassi di interesse, i tassi di cambio, le quotazioni petrolifere e il commercio internazionale al netto di quello interno all'area dell'euro. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse di mercato a breve termine rimangano stabili nell'orizzonte temporale della proiezione. Tale ipotesi ha lo scopo di agevolare il dibattito in sede di Consiglio direttivo, individuando le possibili conseguenze per la futura evoluzione dei prezzi qualora vengano mantenuti invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE nel periodo considerato. Per questo motivo, le proiezioni economiche degli esperti non rappresentano in generale le migliori previsioni non condizionate circa gli sviluppi futuri, in particolare sugli orizzonti più lunghi; la politica monetaria, infatti, interverrà sempre al fine di mantenere la stabilità dei prezzi. Viene inoltre adottata come seconda ipotesi tecnica l'invarianza dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine sono basate sulle attese del mercato, che

delineano un profilo lievemente crescente nell'orizzonte di proiezione. Le ipotesi attinenti alla finanza pubblica si fondano sui piani di bilancio nazionali per il 2003, sugli orientamenti a medio termine e su altre informazioni concernenti l'evoluzione dei conti pubblici nei singoli paesi dell'area dell'euro.

Per esprimere l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio dello scarto medio, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni macroeconomiche elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati. In generale, l'ampiezza degli intervalli differisce a seconda delle variabili e dei periodi di tempo considerati, riflettendo sia il grado di difficoltà di proiezione delle singole variabili su orizzonti temporali diversi, sia gli scarti tra il valore assunto e quello effettivo registrato a posteriori per i tassi di interesse, i tassi di cambio e le altre variabili soggette a ipotesi tecniche. La tendenza della maggior parte degli intervalli ad essere tanto più ampi quanto più distante è l'orizzonte di proiezione riflette l'accentuarsi dell'incertezza per gli anni più lontani.

Ipotesi relative allo scenario internazionale

Le ipotesi relative allo scenario internazionale indicano che nel periodo di proiezione proseguirà

¹⁾ Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate per la formulazione delle proiezioni sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001.

la ripresa dell'attività economica a livello mondiale, con un ritorno a tassi annuali di espansione più elevati nel 2003 e nel 2004.

Dopo una fase di crescita modesta osservata nel corso del 2001, l'attività economica mondiale si è rafforzata agli inizi del 2002, per poi registrare tassi di incremento sul trimestre precedente relativamente stabili nella rimanente parte dell'anno. Tuttavia, contrariamente alle precedenti attese, la ripresa non ha acquistato ulteriore slancio ed è proceduta a ritmi diversi nelle varie regioni del mondo. Negli Stati Uniti il passaggio, relativamente rapido e fluido, da una fase di rallentamento a una di recupero ha risentito dei timori circa la redditività del settore societario, nonché di evidenze relative a un passato eccesso di investimenti, in particolare nel comparto delle nuove tecnologie. Il contesto finanziario internazionale ha subito un deterioramento a fronte di significativi ribassi delle quotazioni azionarie, di un aumento dei premi per il rischio e del perdurare di un'elevata volatilità sui relativi mercati. La percezione di un alto grado di rischio diffusa fra gli investitori è stata altresì accentuata dalle tensioni geopolitiche.

Agli inizi del 2003 l'espansione dell'attività economica mondiale dovrebbe procedere a ritmi analoghi a quelli finora osservati nel corso del 2002, per poi segnare un graduale recupero nel resto del periodo di riferimento, con il venir meno dei fattori all'origine dell'attuale percezione di rischio elevato. Secondo le stime, nel 2002 la crescita del PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro dovrebbe raggiungere in media circa il 3 per cento, a fronte del 2,3 dell'anno precedente. Le proiezioni indicano quindi un ulteriore incremento nel 2003 e nel 2004, rispettivamente al 3,5 e al 4,5 per cento. Negli Stati Uniti l'espansione dell'attività dovrebbe rafforzarsi progressivamente nel 2003 e mantenersi vigorosa nel 2004, pur registrando tassi inferiori a quelli della fine degli anni novanta. In Giappone la ripresa sarebbe modesta, mentre risulterebbe relativamente pronunciata in altre economie sviluppate, in particolare nel Regno Unito. Per quanto concerne i mercati emergenti, il quadro delineato dalle proiezioni appare più differenziato. In America latina la crescita sarebbe piuttosto debole nel 2003, per poi segnare un recupero nel 2004, mentre i

paesi emergenti dell'Asia proseguirebbero la loro rapida espansione, stimolata dalla forte domanda interna. Per i paesi candidati all'adesione all'UE e le altre economie in transizione, le proiezioni segnalano che i tassi di incremento dell'attività continueranno ad essere relativamente elevati, grazie al miglioramento del contesto esterno e alla continua tenuta della domanda interna.

Si assume che la crescita del commercio internazionale segua un profilo analogo a quello della dinamica del PIL mondiale in termini reali. Il tasso di espansione dei mercati d'esportazione esterni all'area dell'euro, pari al 2,2 per cento nel 2002, dovrebbe rafforzarsi gradualmente nel corso del 2003, collocandosi intorno al 5,5 per cento in media d'anno; nel 2004 esso dovrebbe aumentare ulteriormente, portandosi a circa il 7 per cento.

In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* alla metà di novembre 2002, ossia nella fase conclusiva dell'esercizio di proiezione, si ipotizza un modesto calo delle quotazioni petrolifere a livello mondiale nel periodo di riferimento, pari a circa il 10 per cento del prezzo espresso in dollari. Per contro, sia nel 2003 che nel 2004 le materie prime non energetiche dovrebbero registrare un rincaro, che compenserebbe la pronunciata diminuzione dei corsi osservata nel 2001.

Durante il 2002 i tassi di inflazione hanno mostrato un calo nella maggior parte dei paesi industrializzati non appartenenti all'area dell'euro, riconducibile agli effetti ritardati dell'indebolimento dell'attività economica e al basso livello dei prezzi delle materie prime non energetiche. Ci si attende che essi si mantengano in media pressoché invariati nel 2003, per poi salire nel 2004 con l'avanzare della ripresa economica.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Dopo essere rimasto sostanzialmente stabile per la maggior parte del 2001, il tasso di crescita trimestrale del PIL in termini reali dell'area dell'euro ha ripreso ad aumentare nella prima metà del 2002. Tale evoluzione rispecchia l'incremento della domanda estera, mentre il contributo fornito dalla domanda interna è rimasto prossimo allo zero. Si stima che il PIL dell'area non

registri un'ulteriore accelerazione nella seconda metà dell'anno; la domanda interna segnerebbe, tuttavia, un certo recupero, riflettendo in particolare un ritorno dei consumi privati a tassi di espansione moderatamente positivi. Complessivamente, nel 2002 l'economia dell'area risentirebbe anche degli andamenti sfavorevoli dei mercati finanziari mondiali, il cui impatto dovrebbe tuttavia esaurirsi nel resto del periodo di proiezione.

Va rilevato che per il 2002 il tasso di crescita medio annuo del PIL dell'area e delle sue componenti di domanda sarà meccanicamente soggetto a una riduzione, in conseguenza degli effetti di trascinarsi derivanti dai modesti valori osservati nella seconda metà del 2001 ²⁾. Le proiezioni indicano, pertanto, una diminuzione del tasso di incremento del prodotto dall'1,5 per cento registrato nel 2001 allo 0,6-1,0 per cento nel 2002.

In base alle proiezioni, il tasso di variazione del PIL salirebbe all'1,1-2,1 per cento nel 2003, per poi collocarsi in un intervallo compreso fra l'1,9 e il 2,9 per cento nel 2004. Rispecchiando l'evoluzione del contesto internazionale, la ripresa della domanda interna dovrebbe gradualmente acquistare vigore nel corso dei due anni. Si ritiene che gli investimenti in scorte forniscano un modesto contributo positivo all'espansione del prodotto nell'orizzonte temporale considerato, mentre le esportazioni nette dovrebbero influire in modo sostanzialmente neutrale sia nel 2003 che nel 2004.

Per quanto riguarda le componenti della spesa interna, per il 2002 le stime indicano un tasso di incremento dei *consumi privati* compreso in un intervallo dello 0,4-0,8 per cento; secondo le proiezioni, esso aumenterebbe all'1,1-2,1 per cento nel 2003 e si collocherebbe tra l'1,5 e il 3,1 per cento l'anno successivo. La spesa per consumi dovrebbe sostanzialmente seguire il profilo di crescita del reddito reale disponibile, il quale sarebbe sostenuto dal calo dell'inflazione, da un contributo positivo dei trasferimenti netti nel 2003 nonché, nell'ultima parte del periodo di riferimento, da una ripresa dell'occupazione. Dopo aver segnato un aumento nel 2001, il tasso di risparmio delle famiglie dovrebbe leggermente diminuire nell'orizzonte temporale considerato,

pur mantenendosi su un livello relativamente alto. Sulla base degli attuali programmi di bilancio, si ipotizza che nel periodo di proiezione si riduca il contributo dei *consumi collettivi* all'incremento del PIL in termini reali.

I tassi di crescita trimestrali degli *investimenti fissi totali*, negativi nel 2001 e nella prima metà del 2002, dovrebbero segnare un certo recupero nella rimanente parte dell'anno. Le stime indicano un tasso di variazione medio annuo compreso fra il -2,9 e il -1,9 per cento nel 2002; tuttavia, secondo le proiezioni, questo dovrebbe riportarsi tra il -0,6 e il 2,4 per cento nel 2003 e collocarsi in un intervallo dell'1,4-4,6 per cento l'anno successivo. Il progressivo incremento sarebbe riconducibile principalmente agli *investimenti delle imprese*, stimolati dal miglioramento del contesto economico sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro. Nondimeno, gli investimenti delle imprese dovrebbero risultare modesti nel 2003, a causa di condizioni di finanziamento meno favorevoli in alcuni segmenti del settore societario dovute al calo dei corsi azionari e all'impatto negativo della prolungata fase di debole espansione sulla redditività delle imprese. Si stima che nel 2002 gli *investimenti in edilizia residenziale* registrino una contrazione; secondo le proiezioni, essi si manterrebbero su livelli sostanzialmente invariati nei due anni successivi. L'espansione degli *investimenti collettivi* dovrebbe rimanere moderata nell'orizzonte di riferimento.

Dopo essersi collocati su livelli negativi per cinque trimestri consecutivi, i tassi di crescita sul periodo precedente di esportazioni e importazioni, compresi gli scambi interni all'area dell'euro, sono tornati a essere positivi nel secondo trimestre di quest'anno. Secondo le stime, nel 2002 il tasso di variazione medio annuo delle esportazioni si situerebbe fra il -0,9 e l'1,9 per cento. In base alle proiezioni, nel 2003 esso dovrebbe salire al 2,4-5,6 per cento, per poi raggiungere un valore compreso fra il 3,9 e il 7,1 per cento nel 2004. Tale evoluzione riflette una maggiore espansione dei mercati di sbocco, ma anche una lieve diminuzione della quota di mercato delle esportazioni dell'area dovuta a

2) *Gli effetti di trascinarsi sono spiegati nel riquadro 6 del Bollettino di dicembre 2001.*

una certa perdita di competitività. Il tasso relativo alle importazioni, che le stime sul 2002 collocano fra il -2,4 e lo 0,2 per cento, dovrebbe salire al 2,6-6,0 per cento nel 2003 e al 4,1-7,5 per cento l'anno seguente, riflettendo sostanzialmente il profilo della spesa finale totale dell'area dell'euro. Si stima che il contributo fornito dalle esportazioni nette alla crescita del PIL risulti fortemente positivo nel 2002, per effetto della dinamica registrata nella prima parte dell'anno, mentre, secondo le proiezioni, esso dovrebbe divenire sostanzialmente neutrale nel 2003 e nel 2004.

In seguito a una fase di notevole debolezza nel corso del 2002, la *crescita dell'occupazione totale* nell'area dell'euro dovrebbe segnare un moderato recupero nel 2003 e rafforzarsi ulteriormente l'anno successivo. Questa evoluzione rispecchierebbe, con uno scarto di tempo, il previsto andamento ciclico dell'attività economica. L'offerta di lavoro aumenterebbe per effetto dell'incremento dei tassi di partecipazione, anche se a ritmi meno sostenuti rispetto agli ultimi anni. Tali proiezioni implicano un lieve incremento del tasso di disoccupazione nel 2003, a cui farebbe seguito un nuovo calo nel corso del 2004.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Sulla base delle ipotesi sottostanti e delle altre informazioni disponibili, le proiezioni indicano un tasso medio di incremento dello IAPC (*indice armonizzato dei prezzi al consumo*) compreso fra il

2,1 e il 2,3 per cento nel 2002, a fronte del 2,5 dell'anno precedente. Esso dovrebbe quindi raggiungere l'1,3-2,3 per cento nel 2003 e collocarsi fra l'1,0 e il 2,2 per cento nel 2004. Lo spostamento verso il basso degli intervalli previsti per il 2003 riflette aumenti più contenuti relativi alla componente non energetica, mentre per il 2004 esso è in ampia misura riconducibile all'ipotizzata diminuzione dei prezzi dell'energia. In sintesi, le proiezioni formulate per il tasso di crescita dello IAPC complessivo rispecchiano, pertanto, le attese di una contenuta riduzione delle pressioni provenienti dai costi interni e di un modesto contributo negativo dei prezzi all'importazione.

Dopo essere sceso in misura significativa durante il 2002 per effetto del riassorbimento dei passati rincari del greggio e della debolezza del commercio internazionale, il tasso di crescita sul trimestre corrispondente dei prezzi all'importazione dovrebbe gradualmente aumentare nel corso del 2003. Nondimeno, in media d'anno la variazione dovrebbe essere lievemente negativa, a causa di un'attenuazione riconducibile all'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro osservato dalla primavera del 2002. Secondo le proiezioni, si riporterebbe su valori positivi nel 2004, in linea con la ripresa dei prezzi del commercio mondiale e della domanda di esportazioni.

Malgrado l'indebolimento dell'attività economica, le retribuzioni nominali hanno registrato un'accelerazione nel corso del 2001, che si è tradotta in un tasso di crescita del 2,8 per cento in media

Tavola 13

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue)

	2001	2002	2003	2004
IAPC	2,5	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
PIL in termini reali	1,5	0,6 – 1,0	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9
Consumi privati	1,9	0,4 – 0,8	1,1 – 2,1	1,5 – 3,1
Consumi collettivi	1,9	1,3 – 2,5	0,7 – 1,7	0,8 – 1,8
Investimenti fissi lordi	-0,4	-2,9 – -1,9	-0,6 – 2,4	1,4 – 4,6
Esportazioni (beni e servizi)	3,0	-0,9 – 1,9	2,4 – 5,6	3,9 – 7,1
Importazioni (beni e servizi)	1,5	-2,4 – 0,2	2,6 – 6,0	4,1 – 7,5

Nota: gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio in valore assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati.

Riquadro 7

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2002

Rispetto alle proiezioni di giugno, le principali modifiche delle ipotesi sottostanti consistono in una revisione verso il basso del tasso di espansione dei mercati d'esportazione esterni all'area dell'euro di circa 1½ punti percentuali nel 2003 e in un aumento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, a seguito di un apprezzamento della valuta europea di circa il 4 per cento dallo scorso giugno. Un'ulteriore importante modifica riguarda le ipotesi sulle attese del mercato per i tassi di interesse a lungo termine, che sono state corrette al ribasso di circa 50 punti base.

Gli intervalli relativi alla crescita del PIL in termini reali hanno subito uno spostamento verso il basso sia per il 2002 che per il 2003, riflettendo il ritardo indicato dalle attuali proiezioni per il manifestarsi della ripresa rispetto all'esercizio di giugno. Tali revisioni, solo in parte riconducibili alle modifiche delle ipotesi sottostanti per il commercio internazionale e il tasso di cambio dell'euro, sono prevalentemente dovute al rallentamento della domanda interna dell'area dell'euro evidenziato dalle proiezioni. Ciò tiene conto dell'impatto dell'elevato grado di incertezza che caratterizza l'attuale contesto economico e del connesso indebolimento dei mercati finanziari a livello mondiale. Il previsto ritardo nella ripresa degli investimenti sarebbe pertanto ascrivibile all'effetto congiunto della decelerazione della domanda esterna e del peggioramento delle prospettive per la redditività a breve termine, mentre i consumi privati sarebbero frenati in certa misura dagli effetti ricchezza.

Malgrado l'indebolimento della domanda interna all'area dell'euro indicato dalle proiezioni, l'intervallo relativo al tasso annuo di incremento dello IAPC per il 2003 ha subito solo un marginale spostamento verso il basso. Ciò è dovuto alla correzione verso l'alto delle proiezioni formulate per gli andamenti dei fattori di costo interni. Alla luce degli accordi salariali e delle altre informazioni disponibili, le ipotesi relative alla crescita dei salari nominali sono state soltanto leggermente riviste al ribasso rispetto all'esercizio dello scorso giugno. A fronte del rallentamento della produttività, le proiezioni relative al costo unitario del lavoro sono state, pertanto, modificate al rialzo. Inoltre, nonostante il previsto indebolimento dell'attività economica, la revisione verso il basso delle proiezioni sui margini di profitto risulta contenuta, poiché ci si attende che le imprese tentino un recupero di margini, dopo la prolungata fase di bassa redditività.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue)

	2001	2002	2003
IAPC – dicembre 2002	2,5	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
IAPC – giugno 2002	2,5	2,1 – 2,5	1,3 – 2,5
PIL in termini reali – dicembre 2002	1,5	0,6 – 1,0	1,1 – 2,1
PIL in termini reali – giugno 2002	1,5	0,9 – 1,5	2,1 – 3,1

d'anno; in base alle stime, questo valore sarebbe rimasto sostanzialmente invariato nel 2002. Alla luce degli attuali accordi salariali e delle altre informazioni disponibili, nelle proiezioni si assumono ulteriori moderati incrementi della crescita dei salari nominali nel 2003 e nel 2004.

Per quanto concerne il *costo del lavoro per unità di prodotto*, le proiezioni riflettono la ripresa ciclica

della produttività e l'accelerazione dei salari. Il costo unitario del lavoro ha registrato un netto rialzo nel 2001, per effetto del rallentamento ciclico della produttività e della più sostenuta dinamica delle retribuzioni, ma ha mostrato una certa attenuazione nella prima metà del 2002. Con la ripresa dell'attività economica, la dinamica della produttività del lavoro dovrebbe migliorare nell'orizzonte di proiezione, riportandosi su

livelli prossimi alla media di lungo periodo. Pertanto, malgrado l'accelerazione salariale, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe mostrare una diminuzione. Nel 2001, a fronte di una debole attività economica, l'aumento dei costi ha determinato una contrazione dei margini di profitto. Secondo le stime, questi ultimi rimarrebbero contenuti nel 2002; essi dovrebbero ampliarsi nel periodo di riferimento, una volta che la ripresa acquisirà slancio.

A seguito dei fattori menzionati, il tasso di crescita del deflatore del PIL a prezzi di mercato, che riflette l'andamento dei costi unitari del lavoro, dei margini di profitto e delle imposte indirette, si collocherebbe su un valore compreso tra il 2,2 e il 2,4 per cento nel 2002, a fronte del 2,4 dell'anno precedente. Le proiezioni indicano, quindi, un intervallo dell'1,4-2,1 per cento nel 2003 e un lieve incremento nel 2004, con l'avanzare della ripresa economica. I prezzi amministrati e l'imposizione indiretta eserciterebbero un modesto effetto al rialzo sui prezzi sia nel 2002 che nel 2003.

In base alle proiezioni, l'andamento delle componenti non energetiche e non alimentari dello IAPC rispecchierebbe sostanzialmente l'evoluzione complessiva del deflatore del PIL. Dopo una graduale decelerazione nel corso del 2002, i prezzi dei beni industriali non energetici dovrebbero registrare un ulteriore lieve rallentamento nel 2003, allorché gli effetti dei precedenti ribassi dei prezzi dei beni importati si trasmetteranno lungo la catena dell'offerta, in presenza di un tasso di utilizzo della capacità produttiva relativamente modesto. Il tasso di inflazione nel settore dei servizi mostrerebbe un incremento nel 2002, dovuto all'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, a un rialzo dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché agli effetti della sostituzione del contante nella prima parte dell'anno. Nel 2003, quando la crescita del costo unitario del lavoro inizierà a diminuire, il tasso di incremento dei prezzi dei servizi dovrebbe registrare una contenuta riduzione. Ci si attende che anche l'evoluzione della componente dei prodotti alimentari non trasformati concorra al calo dell'inflazione al consumo sui dodici mesi nel 2003.

Riquadro 8

Previsioni formulate da altre istituzioni

Varie organizzazioni, sia internazionali che del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro, fra cui figura la *Survey of Professional Forecasters* della BCE. Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili fra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché non si basano sulle medesime ipotesi. Inoltre, esse sono state ultimate in momenti diversi e contengono pertanto informazioni il cui aggiornamento risale a date differenti. Contrariamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si fondano di norma sull'ipotesi dell'invarianza dei tassi di interesse a breve termine nel periodo di tempo considerato. In aggiunta, esse adottano ipotesi diverse riguardo alle variabili finanziarie ed esterne. Va altresì rilevato che una serie di ipotesi non specificate sono alla base delle *Consensus Economics Forecasts* e della *Survey of Professional Forecasters*.

Tavola A: Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro
(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2002	2003	2004
Commissione europea	novembre 2002	0,8	1,8	2,6
FMI	settembre 2002	0,9	2,3	n.d.
OCSE	novembre 2002	0,8	1,8	2,8
Consensus Economics Forecasts	novembre 2002	0,8	1,7	n.d.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2002	0,8	1,8	2,5

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, autunno 2002; FMI, World Economic Outlook, settembre 2002; OCSE, Economic Outlook, n. 72; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Malgrado le diverse ipotesi sottostanti, le previsioni recentemente pubblicate da altre organizzazioni evidenziano un chiaro consenso riguardo al fatto che l'attività economica nell'area dell'euro si rafforzerà ulteriormente nel 2003 e nel 2004. Ci si attende che tale andamento venga sostenuto sia dall'aumento della domanda interna che da un recupero di quella esterna. Per il 2003 la Commissione europea, l'OCSE, Consensus Economics e la *Survey of Professional Forecasters* prevedono che la crescita del PIL si collocherà fra l'1,7 e l'1,8 per cento, mentre l'FMI indica un tasso più elevato, pari al 2,3 per cento. Per il 2004 le previsioni disponibili concordano su un'ulteriore accelerazione del prodotto.

Tutte le previsioni mostrano una graduale flessione del tasso di incremento dei prezzi al consumo nel 2003; in media d'anno esso scenderebbe al 2,2 per cento secondo le previsioni dell'OCSE, al 2,0 per cento in base a quelle della Commissione europea e all'1,6 per cento nei dati dell'FMI. Le divergenze sono in parte spiegate dalle differenti ipotesi sul livello delle quotazioni petrolifere nel periodo di riferimento. Le *Consensus Economics Forecasts* e la *Survey of Professional Forecasters* collocano il tasso di inflazione in un intervallo compreso tra l'1,8 e l'1,9 per cento nel 2003, mentre per il 2004 le previsioni disponibili non indicano variazioni sostanziali rispetto ai livelli relativi al 2003.

Tavola B: Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2002	2003	2004
Commissione europea	novembre 2002	2,3	2,0	1,8
FMI	settembre 2002	2,1	1,6	n.d.
OCSE	novembre 2002	2,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	novembre 2002	2,1	1,9	n.d.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2002	2,2	1,8	1,9

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, autunno 2002; FMI, World Economic Outlook, settembre 2002; OCSE, Economic Outlook, n. 72; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

1) Per l'FMI: deflatore dei consumi privati; per Consensus Economics: IPC; negli altri casi: IAPC.

6 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

La ripresa dell'economia mondiale perde vigore

Dopo una fase di crescita relativamente rapida nella prima parte del 2002, la ripresa dell'economia mondiale sembra aver temporaneamente perso parte del suo vigore. In particolare, vi sono segnali di un minore contributo alla crescita da parte dei consumi delle famiglie negli Stati Uniti e delle esportazioni nette in Giappone nel quarto trimestre, in un momento in cui gli andamenti sui mercati finanziari e le tensioni geopolitiche hanno acuito l'incertezza riguardo alle prospettive economiche. Nel corso del 2003, tuttavia, il tasso di espansione dell'attività mondiale sembra

destinato ad aumentare progressivamente superando i livelli del 2002 (cfr. la sezione intitolata *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*).

Molteplici fattori potrebbero incoraggiare e sostenere una graduale ripresa della crescita mondiale. In primo luogo, vi sono indicazioni che sia in corso una inversione di tendenza negli andamenti di alcune variabili che sono stati finora alla base della recessione, come il forte calo della domanda di beni connessi alla tecnologia dell'informazione. In secondo luogo, nell'ultimo decennio è aumentata la capacità del settore delle imprese di assorbire gli shock recessivi grazie, soprattutto,

a strutture produttive più flessibili. Inoltre determinati paesi, segnatamente gli Stati Uniti, sono riusciti ad accrescere il grado di concorrenza riducendo in tal modo le spinte inflazionistiche di fondo e consentendo alla politica economica di esercitare una notevole azione di stimolo.

Per quanto concerne i singoli paesi, negli Stati Uniti – dopo un’espansione del PIL relativamente robusta nel terzo trimestre 2002 – i dati ad alta frequenza più recenti segnalano un rallentamento dei consumi delle famiglie nel quarto trimestre, la componente che aveva fornito il principale contributo alla ripresa dell’economia a partire dal 2001. Dati preliminari relativi al terzo trimestre indicano una crescita del PIL in termini reali pari al 4,0 per cento (sui tre mesi precedenti, in ragione d’anno), riconducibile principalmente ai consumi privati. In particolare, la componente dei beni durevoli nella spesa per consumi delle famiglie ha registrato un incremento del 23 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d’anno), alimentato soprattutto dal settore automobilistico che ha beneficiato di notevoli incentivi alle vendite al dettaglio. Alla crescita del PIL nel terzo trimestre hanno concorso – benché in misura molto inferiore – anche la spesa pubblica, gli investimenti privati e le esportazioni, in parte controbilanciati dal livello elevato delle importazioni.

In prospettiva, nel breve periodo l’espansione negli Stati Uniti dovrebbe essere frenata dagli effetti-ricchezza negativi ritardati derivanti dalle perdite dei mercati azionari nei mesi scorsi e da una minor crescita dei consumi di beni durevoli (soprattutto degli acquisti di autovetture), cui dovrebbe solo successivamente seguire un graduale rafforzamento. Per quanto riguarda gli investimenti delle imprese private, non esistono ancora segnali chiari di una possibile ripresa significativa a breve termine. Viceversa, sempre nel breve periodo, la spesa pubblica dovrebbe continuare a crescere a ritmi sostenuti. Passando al settore estero, è probabile un maggiore contributo delle esportazioni nette al PIL, in linea con i guadagni di competitività che hanno accompagnato il deprezzamento del dollaro statunitense nei confronti delle monete dei suoi principali partner commerciali durante il 2002.

La crescita del costo dell’energia ha concorso all’aumento dell’inflazione al consumo sui dodici

mesi (salita al 2,0 per cento in ottobre), mentre il tasso calcolato escludendo i prezzi dei prodotti energetici e alimentari è rimasto al 2,2 per cento. Nel breve periodo, il basso tasso di utilizzo della capacità produttiva e l’andamento ancora robusto della produttività dovrebbero contenere le pressioni inflazionistiche interne.

In tale contesto, nella riunione del 6 novembre il Federal Open Market Committee (FOMC) ha ridotto di 50 punti base, rispettivamente all’1,25 e allo 0,75 per cento, l’obiettivo per il tasso sui *federal funds* e il saggio di sconto. Il FOMC ha inoltre indicato che i rischi per l’economia sono ora “equilibrati”, mentre nel comunicato del 24 settembre li riteneva per lo più orientati verso un indebolimento dell’attività.

In Giappone è proseguita la graduale ripresa dell’economia, anche se a ritmi più lenti. Nel terzo trimestre l’espansione del PIL in termini reali sul periodo precedente è scesa allo 0,7 per cento, dall’1,0 del secondo, per effetto del minor contributo delle esportazioni nette (da +0,3 a -0,1 punti percentuali) causato dal brusco rallentamento delle esportazioni. L’impulso principale alla crescita del PIL è stato impresso dai consumi delle famiglie e dagli investimenti in scorte, mentre la spesa per investimenti fissi delle imprese ha subito una contrazione.

Guardando al futuro, la ripresa dovrebbe restare modesta. Le prospettive di crescita dipendono in larga misura dall’andamento dei principali mercati di esportazione del Giappone. Sui consumi delle famiglie dovrebbe pesare la protratta debolezza della crescita dei redditi e delle condizioni del mercato del lavoro, mentre gli investimenti fissi delle imprese dovrebbero restare contenuti. L’attuazione dei piani recentemente annunciati, che mirano ad affrontare i problemi strutturali del settore bancario e in particolare la questione delle sofferenze, potrebbero altresì influire sulle prospettive di crescita.

Nel paese proseguono le spinte deflazionistiche, e in ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è sceso al -0,9 per cento, dal -0,7 di settembre. Nello stesso periodo, la variazione dell’indice nazionale dei prezzi all’ingrosso è stata pari al -0,5 per cento

(-0,9 in settembre). Il 18 settembre la Banca del Giappone ha annunciato l'intenzione di studiare misure di politica economica atte a sostenere le istituzioni finanziarie nello sforzo di ridurre le proprie partecipazioni azionarie; successivamente l'11 ottobre ha reso note le grandi linee del piano, che prevedeva l'acquisto di azioni a prezzi di mercato per un controvalore di 2 mila miliardi di yen dalle banche commerciali con partecipazioni superiori al proprio capitale "Tier 1". Inoltre, il 30 ottobre essa ha deciso di portare l'obiettivo per il saldo sui conti correnti presso la banca centrale a 15-20 mila miliardi di yen e ha aumentato le operazioni mensili di acquisto in via definitiva di titoli di Stato a 1.200 miliardi di yen.

Nel Regno Unito la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è salita allo 0,8 per cento nel terzo trimestre, un livello prossimo al tasso tendenziale e lievemente superiore a quello del secondo trimestre. Nello stesso periodo la spesa delle famiglie, benché cresciuta in misura minore, ha continuato a fornire il principale apporto all'espansione. Il continuo aumento dei prezzi delle abitazioni, pari a circa il 25-30 per cento annuo, ha sostenuto notevolmente i consumi privati nonostante la flessione della ricchezza finanziaria e della crescita del reddito reale disponibile. Per converso, gli investimenti e gli scambi commerciali netti con l'estero hanno contribuito negativamente alla crescita del PIL nel terzo trimestre. L'aumento dei costi di finanziamento, cui si è accompagnato il calo dei corsi azionari, e il possibile differimento di determinate spese per acquisti in conto capitale a causa delle incertezze relative ai mercati finanziari, avrebbero depresso gli investimenti delle imprese. Dopo una robusta ripresa nel secondo trimestre, le esportazioni sono tornate a calare nei tre mesi successivi di riflesso alla debolezza dell'economia mondiale.

L'inflazione è rimasta attorno a livelli inferiori all'obiettivo del 2,5 per cento per quasi tutto l'anno. Dopo un incremento medio del 2,0 per cento nel terzo trimestre, in ottobre l'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) è aumentato del 2,3 per cento sui dodici mesi, mentre nello stesso periodo il tasso di inflazione misurato dallo IAPC si è attestato su livelli

nettamente inferiori (1,4 per cento). Ciò riflette in parte il fatto che, a differenza dell'indice RPIX, l'IAPC non comprende la componente legata ai prezzi delle abitazioni, in forte espansione.

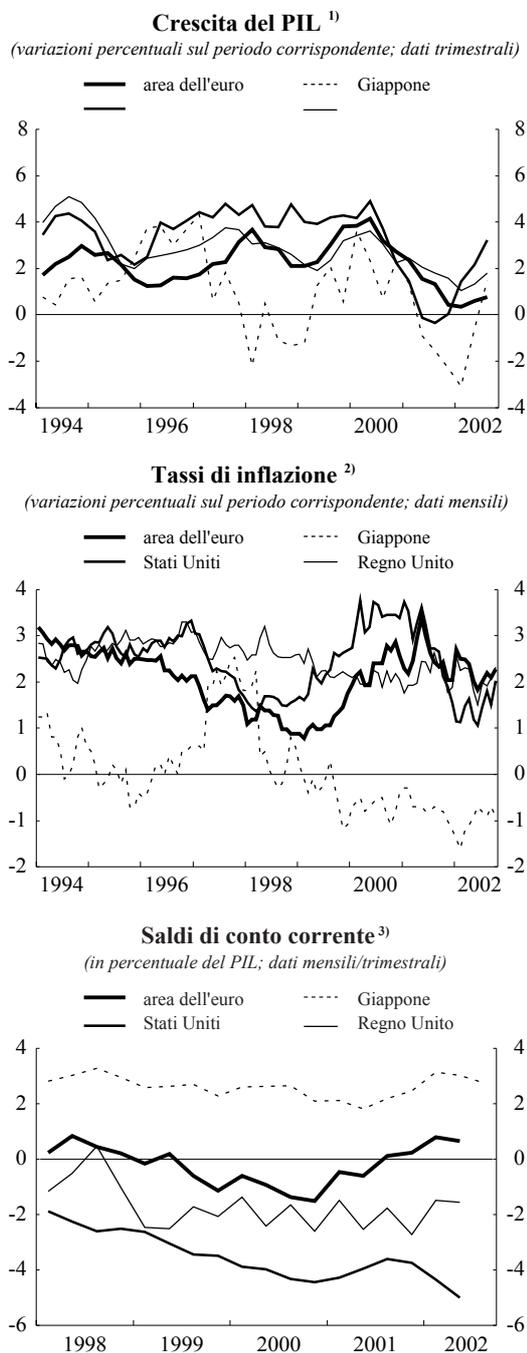
Le prospettive a breve termine dell'economia britannica sembrano dipendere principalmente dal vigore della ripresa mondiale. Dal lato interno, una fonte persistente di incertezza è rappresentata dall'andamento futuro dei prezzi degli immobili ad uso residenziale e dai possibili effetti di quest'ultimo sui consumi delle famiglie.

In Danimarca la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è scesa al -1,0 per cento nel terzo trimestre, dall'1,8 del secondo, e ha portato l'incremento annuo del PIL allo 0,9 per cento. Il calo è da ricondurre principalmente a una diminuzione delle scorte e delle esportazioni. Dopo un aumento medio del 2,4 per cento nel terzo trimestre, in ottobre il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è aumentato del 2,7 per cento.

In Svezia, l'espansione del PIL in termini reali sul trimestre precedente è lievemente aumentata allo 0,6 per cento nel secondo trimestre, soprattutto per la ripresa degli investimenti e dei consumi delle famiglie. Mentre l'attività industriale è stata debole, nel terzo trimestre la crescita dei consumi delle famiglie è parsa ancora sostenuta. In ottobre il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è stato pari all'1,7 per cento, contro l'1,5 per cento del terzo trimestre.

In Svizzera dati di recente pubblicazione hanno confermato il ritardo della ripresa economica. Nonostante la dinamica positiva del PIL in termini reali nel terzo trimestre (1,3 per cento sul trimestre precedente, in ragione d'anno), l'attività è rimasta debole, come attesta la sensibile contrazione della domanda interna. Inoltre, gli indicatori anticipatori segnalano una crescita modesta nel breve periodo. Per quanto concerne l'inflazione, il recente calo dei corsi petroliferi ha esercitato un effetto di contenimento. In novembre il tasso di inflazione sui dodici mesi è stato pari allo 0,9 per cento, contro l'1,2 per cento di ottobre.

Nei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea l'espansione del prodotto prosegue

Figura 36**Andamenti delle principali economie industriali**

Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

a un ritmo relativamente sostenuto, in quanto finora le conseguenze dell'indebolimento della congiuntura internazionale sono state controbilanciate da consistenti impulsi provenienti dalla politica fiscale. A livello nazionale, nella Repubblica Ceca la crescita è stata alimentata soprattutto dalla domanda interna, come confermano i dati relativi al secondo trimestre. In prospettiva, la crescita del PIL potrebbe ridursi per la possibile diminuzione del sostegno fiscale e per gli effetti potenzialmente sfavorevoli sugli investimenti dovuti al vigore della corona. In Ungheria, la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è aumentata lievemente nel secondo trimestre, mentre i consumi privati hanno continuato a salire rapidamente. Si prevede tuttavia una leggera diminuzione dell'attività, per il possibile contributo negativo delle esportazioni nette nel secondo semestre. Le prospettive per la Polonia hanno continuato a migliorare, anche se in misura molto graduale, come attesta la moderata accentuazione della crescita del PIL sul periodo corrispondente del secondo trimestre. Dopo un calo prolungato, il settore manifatturiero polacco continua a evidenziare segnali di recupero.

In Turchia l'economia è cresciuta in maniera significativa nel secondo trimestre, soprattutto grazie al rapidissimo aumento delle scorte, benché anche i consumi pubblici e quelli delle famiglie abbiano ripreso a salire. I dati relativi a settembre e ottobre confermano la presenza di forti spinte inflazionistiche. In Russia, vari indicatori segnalano un miglioramento delle prospettive economiche. Nel secondo trimestre l'espansione del PIL in termini reali ha superato il 4 per cento sul periodo corrispondente, sostenuta soprattutto dal rapido aumento dei consumi. La crescita del prodotto rimane intensa in tutti i settori dell'economia, ma la persistenza di forti pressioni inflazionistiche resta una fonte di preoccupazione.

Nei paesi asiatici escluso il Giappone aumentano i segnali di un'incipiente moderazione della ripresa finora sostenuta, in un contesto in cui la crescita delle esportazioni e della produzione manifatturiera inizia a stabilizzarsi nelle diverse economie. Nondimeno, la domanda interna alimenta ancora la crescita per effetto dell'aumento dei redditi delle famiglie e del più favorevole quadro di politica economica.

In tali paesi, la Cina continua a ottenere risultati migliori rispetto ai paesi vicini, con un'espansione robusta del PIL in termini reali nel terzo trimestre stimata all'8,1 per cento sul periodo corrispondente. Al risultato hanno concorso il notevole aumento degli investimenti fissi (circa il 25 per cento sul periodo corrispondente dall'inizio dell'anno ad oggi), sorretti dalla sostenuta dinamica degli investimenti diretti esteri, e il vigore dei consumi, testimoniato da una crescita delle vendite al dettaglio del 9 per cento circa sui dodici mesi. In parallelo, l'economia ha continuato ad evidenziare pressioni deflazionistiche connesse soprattutto a fattori strutturali, con una variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo pari al -1 per cento in ottobre.

In Corea la crescita del PIL in termini reali è lievemente diminuita, a un tasso stimato del 5,8 per cento nel terzo trimestre sul periodo corrispondente del 2001. Il risultato è ancora da ricondurre alle esportazioni, soprattutto di beni del settore della tecnologia dell'informazione, salite del 16,7 per cento sul corrispondente periodo del 2001. Analogamente, l'attività produttiva nel settore manifatturiero ha continuato a rafforzarsi. Si è tuttavia ridotta l'espansione della spesa per consumi privati a causa delle più tese condizioni finanziarie. In questo contesto, sui prezzi al consumo hanno agito moderate pressioni al rialzo. A Singapore e Taiwan, secondo dati preliminari, il PIL in termini reali sarebbe cresciuto rispettivamente del 3,9 e 4,8 per cento nel terzo trimestre 2002 sul periodo corrispondente. Mentre le esportazioni verso la Cina – soprattutto da Taiwan – hanno registrato un netto aumento, alcune evidenze suggeriscono che la domanda estera, prevalentemente da Stati Uniti e Giappone, inizia a indebolirsi. Nel contempo, sono riemerse spinte deflazionistiche.

Benché ancora complessivamente favorevoli, anche grazie alle risposte di politica economica, le prospettive generali per i paesi asiatici escluso il Giappone risentiranno probabilmente della minore vivacità del contesto esterno.

In America Latina, le informazioni più recenti confermano le divergenze tra gli andamenti delle economie nei maggiori paesi. Le prospettive per la regione sono peggiori del previsto a causa

dell'instabilità finanziaria in Brasile e della perdurante recessione in Argentina. In Brasile, nonostante alcuni segnali di miglioramento, gli indicatori dei mercati finanziari restano volatili e gli elevati tassi d'interesse destano ancora timori quanto al futuro servizio del debito pubblico. È ancora troppo presto per capire se alla recente elezione del nuovo governo farà seguito una riduzione della turbolenza finanziaria nel paese. In Argentina esistono incerti segnali di recupero, ma la stabilizzazione del peso necessaria per ridurre l'inflazione potrebbe influire negativamente sulla ripresa delle esportazioni, mentre la domanda interna è tuttora frenata dai limiti ai prelievi dai conti bancari e dall'assenza di credito. Di converso, il Messico continua a evidenziare segni di una ripresa sostenuta dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno continuato a evidenziare una dinamica contenuta nonostante l'attuale fase di deprezzamento del peso.

L'euro si è apprezzato in novembre e agli inizi di dicembre

Nel corso di novembre e agli inizi di dicembre gli andamenti dei mercati dei cambi hanno visto l'euro apprezzarsi su tutte le principali monete. L'apprezzamento è stato particolarmente pronunciato nei confronti dello yen giapponese e, in misura minore, del dollaro statunitense.

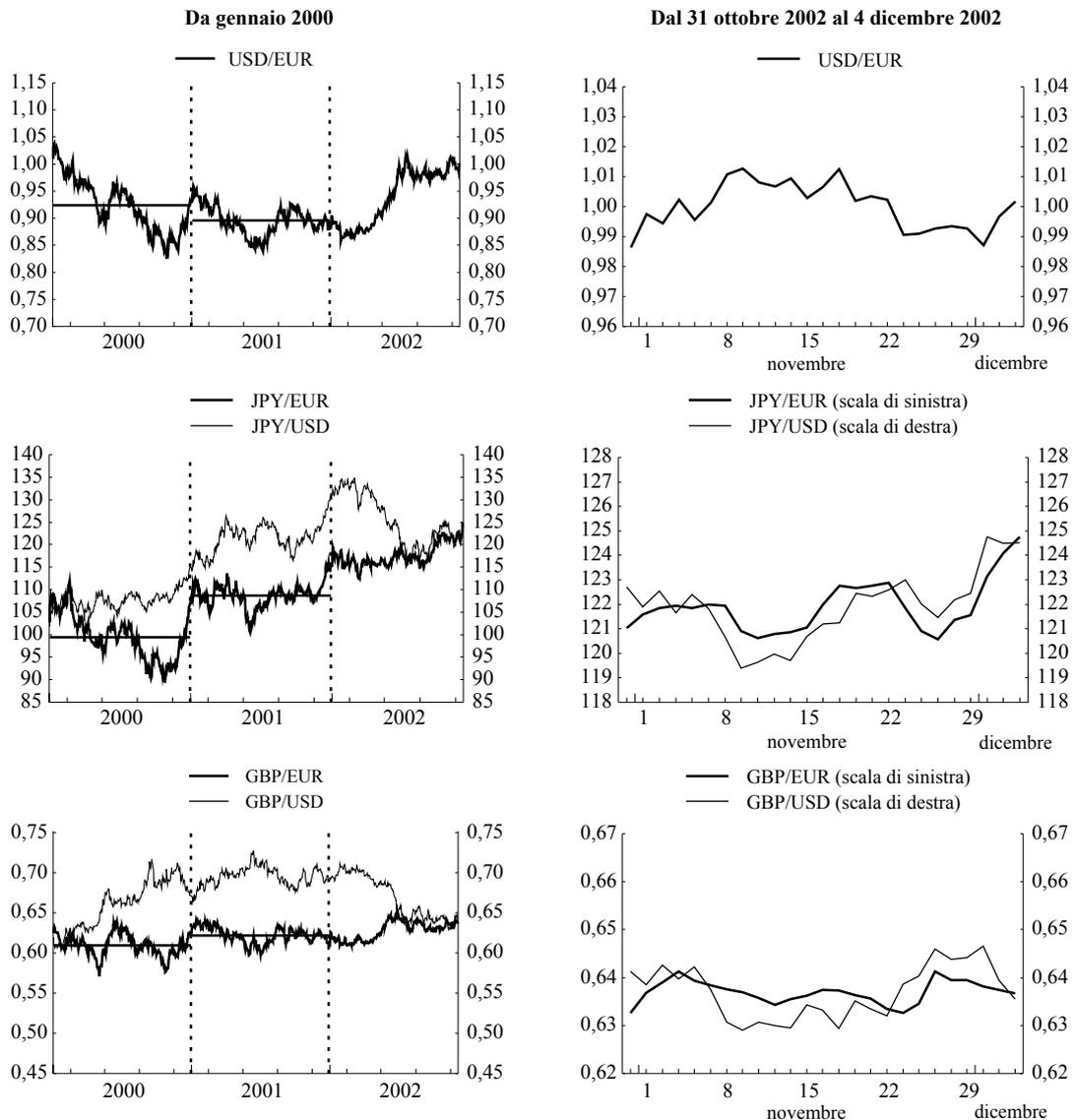
Nella prima metà di novembre il rafforzamento della moneta unica europea rispetto al dollaro sembrerebbe da ricondurre ai timori circa la solidità della ripresa economica negli Stati Uniti e all'ampliarsi del differenziale di tasso d'interesse a favore dell'area dell'euro (cfr. figura 37). Nella seconda metà del mese la pubblicazione di dati più favorevoli sui consumi e sull'occupazione negli Stati Uniti e la revisione al rialzo della crescita del PIL statunitense nel terzo trimestre hanno sorretto il dollaro. Agli inizi di dicembre, tuttavia, la moneta europea ha recuperato terreno e il 4 dicembre era quotata a 1,00 dollari, un livello superiore dell'1,6 per cento a quello della fine di ottobre e dell'1,9 per cento alla media del 2001.

Rispetto allo yen giapponese l'euro ha oscillato entro un intervallo piuttosto ampio (120-125 yen) nel corso di novembre e agli inizi di dicembre.

Figura 37

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.

Dopo un periodo di stabilità nella prima metà di novembre, la divisa nipponica ha subito temporanee pressioni al ribasso nella terza settimana del mese nel contesto di una correzione verso il basso, da parte della Banca del Giappone, delle proprie valutazioni sulle prospettive economiche del paese (cfr. figura 37). A deprimere lo yen potrebbe altresì avere contribuito l'annuncio di una manovra di bilancio supplementare di entità inferiore al previsto. Agli inizi di dicembre le pressioni al ribasso sulla moneta giapponese hanno riacquisito vigore

e il 4 dicembre l'euro è stato scambiato a 124,75 yen, un livello superiore del 3,1 per cento a quello della fine di ottobre e del 14,8 per cento alla media del 2001.

A novembre e agli inizi di dicembre la sterlina britannica ha subito un moderato deprezzamento rispetto all'euro, mentre si è apprezzata sul dollaro statunitense, principalmente per effetto di fattori tecnici connessi alle contrattazioni. Il 4 dicembre l'euro è stato quotato a 0,64 sterline, un livello superiore dello 0,6 per cento a quello

della fine di ottobre e di quasi il 2,5 per cento alla media del 2001.

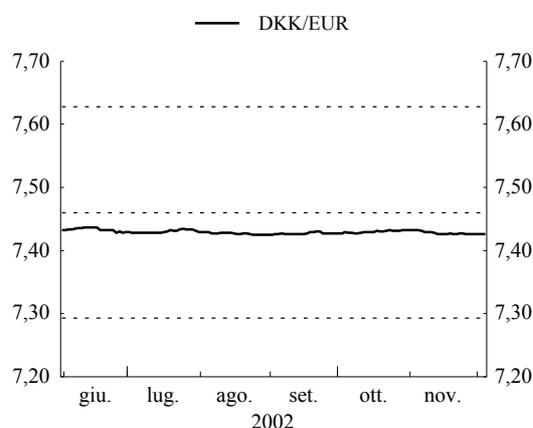
Per quanto concerne le altre monete europee, nel periodo di riferimento la corona danese ha continuato a oscillare lievemente al di sotto della sua parità centrale nell'ambito dello SME II (cfr. figura 38). L'euro è rimasto sostanzialmente invariato nei confronti della corona svedese, mentre si è apprezzato leggermente sul franco svizzero. Il 4 dicembre la moneta unica è stata scambiata a 9,05 corone svedesi (-2,2 per cento rispetto alla media del 2001) e a 1,47 franchi svizzeri (-2,5 per cento rispetto alla media del 2001).

Alla luce dei suddetti andamenti, il 4 dicembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, era superiore dell'1,2 per cento rispetto al suo valore di fine ottobre e del 6,4 per cento rispetto alla media del 2001 (cfr. figura 39). Gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro – vale a dire gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro deflazionati con i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione e il CLUP del settore manifatturiero (cfr. figura 40) – si sono mossi per lo più in linea con il consistente apprezzamento nominale effettivo della moneta unica a partire dal secondo trimestre di quest'anno.

Figura 38

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



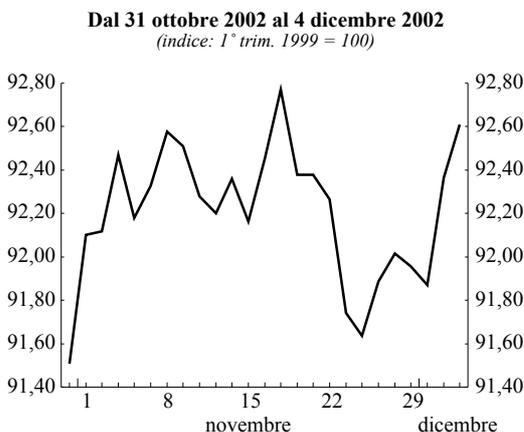
Fonte: BCE.

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

Figura 39

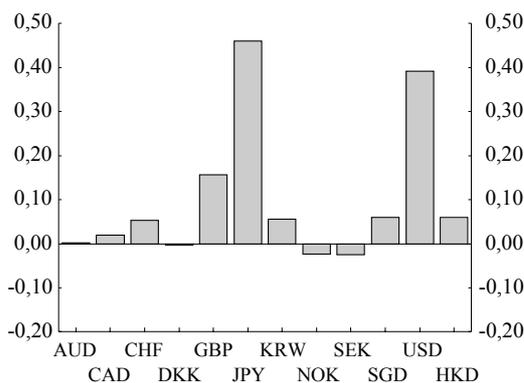
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

(in punti percentuali)



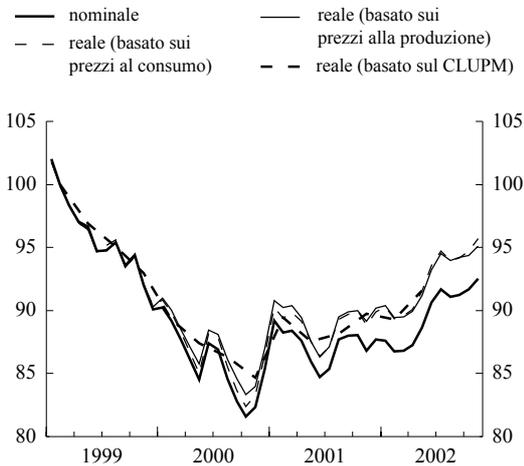
Fonte: BCE.

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.

È aumentato l'avanzo di conto corrente in settembre

In settembre il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 8,0 miliardi di euro, contro un avanzo di 0,7 miliardi nel corrispondente mese del 2001, principalmente ascrivibile all'effetto congiunto del maggiore attivo dei beni (salito da 6,0 a 11,3 miliardi di euro) e dei servizi (da 0,4 a 3,9 miliardi), solo parzialmente controbilanciato da un lieve aumento del passivo dei redditi. Il disavanzo dei trasferimenti correnti è rimasto sostanzialmente immutato.

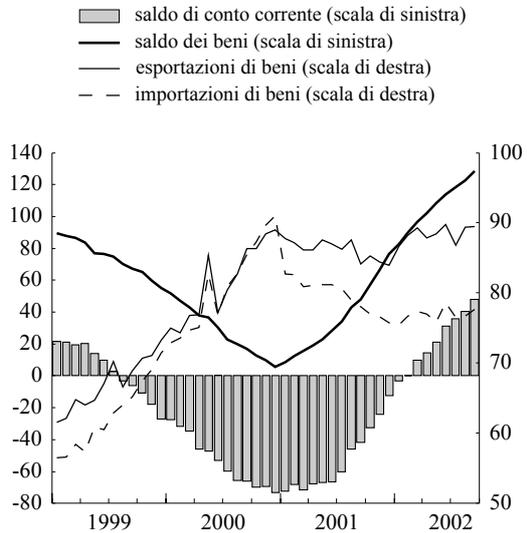
Figura 40**Tassi di cambio effettivi dell'euro nominali e reali¹⁾***(valori mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)*

Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a novembre 2002 (al 2° trim. 2002 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

Nei primi tre trimestri del 2002 il saldo cumulato di conto corrente è passato da un disavanzo di 22,9 miliardi di euro nel corrispondente periodo dello scorso anno a un avanzo di 37,2 miliardi. Il risultato riflette in larga parte un considerevole aumento dell'avanzo dei beni (cresciuto di 51,1 miliardi di euro) e, in misura minore, un lieve incremento dell'attivo dei servizi (salito di 6,5 miliardi di euro), mentre il disavanzo dei redditi e dei trasferimenti correnti ha registrato una leggera diminuzione. A sua volta, il maggiore avanzo dei beni è da ricondurre soprattutto all'effetto congiunto del consistente calo (pari al 4,9 per cento) del valore delle importazioni – parzialmente imputabile al minore prezzo medio delle importazioni di petrolio nei primi nove mesi di quest'anno rispetto al periodo corrispondente del 2001 – e del lieve aumento del valore delle esportazioni (del 2,1 per cento).

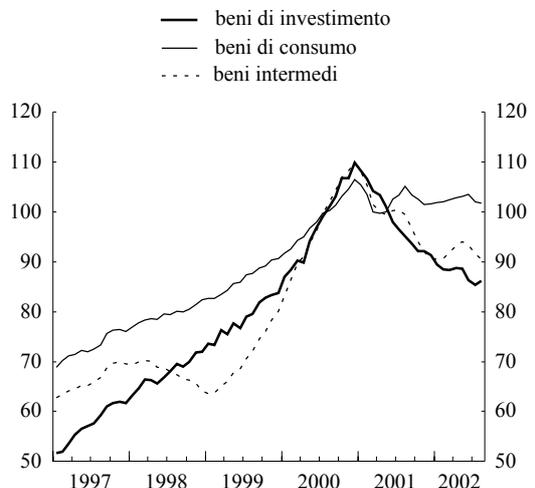
Un esame dell'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati mostra che, rispetto ad agosto, in settembre il valore delle esportazioni di beni è rimasto pressoché invariato mentre le importazioni hanno registrato un leggero incremento (cfr. figura 41). Per quanto riguarda i servizi, nello stesso mese il valore delle esportazioni è aumentato

Figura 41**Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

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

del 7,8 per cento sul mese precedente mentre quello delle importazioni ha subito una flessione marginale. Considerando gli andamenti su un arco di tempo più ampio, il valore destagionalizzato delle

Figura 42**Valore delle importazioni di alcuni tipi di beni dall'esterno dell'area dell'euro¹⁾***(2000 = 100; medie mobili di tre mesi destagionalizzate)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono ad agosto 2002.

esportazioni e delle importazioni di beni e servizi nel terzo trimestre è rimasto a livelli non dissimili da quelli dei sei mesi precedenti.

L'andamento stagnante dell'interscambio sembra principalmente ascrivibile alla debolezza della domanda all'interno e all'esterno dell'area dell'euro. Ad esempio, la fiacchezza della domanda interna – particolarmente acuta nelle componenti

di spesa a elevata intensità di importazioni quali gli investimenti fissi lordi – è coerente con la forte caduta di valore delle importazioni di beni di investimento rispetto a quelle di beni di consumo, mentre la flessione dei corsi petroliferi e la debole domanda nell'area dell'euro hanno concorso alla consistente perdita di valore delle importazioni di beni intermedi (cfr. figura 42). Nello stesso periodo, la lenta dinamica delle esportazioni esterne

Tavola 14

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-set.	2001 set.	2002 gen.-set.	2002 lug.	2002 ago.	2002 set.
Conto corrente (saldo)	-22,9	0,7	37,2	2,6	9,7	8,0
Crediti	1.279,6	134,1	1.265,9	148,6	132,8	139,5
Debiti	1.302,5	133,3	1.228,7	146,0	123,1	131,5
Beni (saldo)	45,2	6,0	96,2	14,2	11,7	11,3
Esportazioni	768,4	81,1	784,2	93,0	80,8	88,4
Importazioni	723,2	75,1	688,0	78,8	69,1	77,1
Servizi (saldo)	1,4	0,4	7,9	0,9	1,3	3,9
Esportazioni	240,2	26,2	242,9	29,7	28,4	29,4
Importazioni	238,7	25,8	235,0	28,8	27,1	25,5
Redditi	-35,4	-1,1	-34,7	-9,3	-0,1	-2,6
Trasferimenti correnti	-34,1	-4,6	-32,1	-3,2	-3,2	-4,5
Conto capitale (saldo)	7,6	0,1	8,9	0,5	0,7	1,2
Conto finanziario (saldo)	-8,4	-21,3	-92,1	-11,2	-11,8	-20,3
Investimenti diretti	-118,0	-15,6	-24,7	-3,6	1,7	-3,4
All'estero	-227,6	-20,4	-120,2	-9,3	-0,2	-13,5
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-137,2	-5,5	-97,7	-12,2	-5,7	-10,4
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-90,4	-14,9	-22,5	2,9	5,5	-3,1
Nell'area dell'euro	109,6	4,8	95,5	5,7	1,9	10,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	86,5	6,9	59,2	2,2	2,1	6,4
Debito, principalmente prestiti intersocietari	23,1	-2,1	36,3	3,5	-0,3	3,7
Investimenti di portafoglio	32,8	47,2	49,8	14,2	4,5	15,8
Azioni	86,9	38,1	29,2	-4,2	3,3	12,1
Attività	-83,7	13,9	-36,9	-7,2	4,0	12,8
Passività	170,6	24,2	66,1	3,0	-0,7	-0,7
Titoli di debito	-54,0	9,1	20,6	18,4	1,1	3,8
Attività	-117,2	1,0	-103,1	-8,7	-7,5	-10,9
Passività	63,2	8,2	123,7	27,1	8,6	14,7
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-85,2	31,6	25,1	10,6	6,2	12,4
Strumenti finanziari derivati	3,1	-0,6	-9,2	-7,0	-1,9	0,9
Altri investimenti	59,1	-50,7	-107,1	-12,3	-17,8	-29,8
Riserve ufficiali	14,6	-1,6	-0,8	-2,5	1,8	-3,8
Errori e omissioni	23,7	20,5	45,9	8,1	1,4	11,1

Fonte: BCE.

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

all'area dell'euro sembra avere interessato gran parte dei principali mercati di esportazione e in particolare Stati Uniti, Regno Unito e paesi candidati a entrare nell'Unione europea.

Ingenti afflussi netti per investimenti di portafoglio in settembre

In settembre gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 12,4 miliardi, composti da 15,8 miliardi di euro di afflussi netti per investimenti di portafoglio e da 3,4 miliardi di euro di deflussi netti per quelli diretti.

I deflussi netti per investimenti diretti in settembre sono in linea con la tendenza osservata negli ultimi 18 mesi. I deflussi netti per investimenti diretti in titoli azionari (3,9 miliardi di euro) hanno più che compensato gli esigui afflussi netti nella categoria "altro capitale", costituita principalmente da prestiti societari (0,5 miliardi di euro).

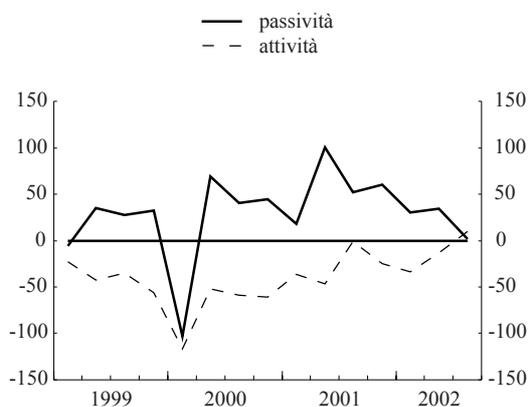
Per quanto riguarda il conto degli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro, gli afflussi netti di settembre sono principalmente riconducibili ai flussi in entrata per investimenti di portafoglio in titoli azionari (12,1 miliardi di euro), cui si sono aggiunti i 3,8 miliardi di afflussi netti per investimenti in strumenti di debito. Una caratteristica rilevante del conto finanziario in settembre è rappresentata dagli ingenti afflussi netti (pari a 12,8 miliardi di euro) per investimenti di portafoglio in titoli azionari detenuti da residenti dell'area dell'euro. Per il secondo mese consecutivo, e per la quarta volta soltanto a partire dal 1999, i residenti dell'area nel loro insieme hanno rimpatriato investimenti di portafoglio in titoli azionari esteri (cfr. figura 43). Lo stesso comportamento era stato osservato anche nel settembre 2001 a seguito degli attentati terroristici negli Stati Uniti e della forte caduta delle borse mondiali. La flessione dei corsi azionari sui mercati internazionali nell'estate del 2002 potrebbe avere motivato gli investitori dell'area dell'euro a rimpatriare parte dei propri investimenti di portafoglio in titoli azionari o a trasformarli in investimenti in strumenti di debito.

Più in generale, dalla figura 43 emerge come negli ultimi due anni gli andamenti del conto finanziario

Figura 43

Investimenti di portafoglio in titoli azionari dell'area dell'euro

(miliardi di euro, dati trimestrali)



Fonte: BCE.

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

dell'area dell'euro siano stati caratterizzati dalla costante contrazione, tanto degli afflussi netti per investimenti di portafoglio nell'area da parte di non residenti quanto dei deflussi netti per investimenti di portafoglio da parte di residenti dell'area. La contrazione di questi flussi netti per investimenti di portafoglio transfrontalieri potrebbe riflettere un minore interesse degli investitori nei confronti degli investimenti esteri, in un contesto di incertezza riguardo all'evoluzione economica e di instabilità dei mercati finanziari.

Nel complesso dei primi nove mesi dell'anno, il saldo cumulato degli investimenti diretti e di portafoglio ha evidenziato afflussi netti pari a 25,1 miliardi di euro, contro i deflussi netti per 85,2 miliardi nel corrispondente periodo del 2001. Questa inversione di segno – da consistenti deflussi ad afflussi netti – dell'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio tra il 2001 e il 2002 riflette sia il sensibile calo dei flussi netti in uscita per investimenti diretti sia l'aumento dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.

Migliora la disponibilità dei dati sulla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro

La disponibilità e la compilazione delle statistiche relative alla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro sono state notevolmente

migliorate. Questo numero del Bollettino mensile descrive tali miglioramenti e riporta la serie più completa di dati relativi alla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro che ne risulta. I dettagli concernenti la metodologia utilizzata per la raccolta dei dati e l'andamento della posizione patrimoniale verso l'estero dell'area nel periodo 1999-2001 sono illustrati nel riquadro 9.

Alla fine del 2001 la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo registrava passività nette per

152,2 miliardi di euro (pari al 2,2 per cento del PIL), un livello nettamente inferiore a quello della fine del 2000 (414,7 miliardi di euro, pari al 6,3 per cento del PIL). Secondo i dati di nuova compilazione, che descrivono in modo più dettagliato le posizioni sottostanti, la consistente riduzione delle passività nette della posizione patrimoniale verso l'estero tra il 2000 e il 2001 si spiega con un aumento delle attività superiore a quello delle passività sia nel conto degli investimenti diretti sia in quello degli investimenti di portafoglio.

Riquadro 9

Il miglioramento nella compilazione delle statistiche sulla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro per il periodo 1999-2001

La sezione statistica di questo Bollettino contiene per la prima volta una compilazione migliorata e più completa dei dati annuali sulla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro per il periodo 1999-2001 (cfr. le tavole 8.7.1-8.7.4 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). La posizione patrimoniale verso l'estero registra le posizioni nette sull'estero delle consistenze di investimenti diretti e di portafoglio, strumenti finanziari derivati, altri investimenti e riserve ufficiali, integrando così le statistiche di bilancia dei pagamenti, che registrano i flussi di attività e passività. Finora la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro è stata compilata aggregando le posizioni nette di fine anno dei singoli paesi dell'area dell'euro (cfr. il riquadro 9 nel numero di dicembre 1999 di questo Bollettino, quando tale posizione è stata resa pubblica per la prima volta). I nuovi dati prevedono invece una distinzione fra attività e passività – in linea con la prassi adottata nella descrizione dei flussi della bilancia dei pagamenti fin dal 1999 – e sono compilati sommando le posizioni nei confronti delle controparti esterne all'area dell'euro (ossia su base extra-area). Tale cambiamento metodologico non riguarda i dati precedenti al 1999, che quindi non sono interamente comparabili con i successivi.

La definizione e la classificazione delle voci sono quelle corrispondenti alle componenti standard del conto finanziario della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale verso l'estero, come definite dal Fondo monetario internazionale, vale a dire: investimenti diretti, investimenti di portafoglio, strumenti finanziari derivati, altri investimenti e riserve ufficiali. Tali voci sono poi ulteriormente suddivise per strumenti e settori residenti nell'area. Come indicato sopra, per facilitare la riconciliazione con i flussi, la posizione patrimoniale verso l'estero presenta un livello di dettaglio analogo a quello dei dati trimestrali della bilancia dei pagamenti dell'area. Gli investimenti diretti sono suddivisi in azioni e partecipazioni (compresi gli utili reinvestiti) e altre forme di debito (compresi i prestiti intersocietari); ciascuna di queste voci è distinta a sua volta per settore secondo la classificazione IFM/non IFM. Gli investimenti di portafoglio sono classificati per tipologia di strumento, vale a dire titoli azionari e titoli di debito, e quest'ultima categoria è distinta in obbligazioni e notes, e strumenti di mercato monetario. Il conto relativo agli altri investimenti è ripartito in crediti commerciali, prestiti/banconote, monete e depositi, e altre attività e passività.

Per distinguere le attività e passività verso l'estero è necessario che ciascun paese dell'area dell'euro distingua a sua volta le posizioni nei confronti dei residenti di altri paesi dell'area e quelle nei confronti dei non residenti nell'area. Tutti i paesi della UEM sono ora in condizione di offrire tale scomposizione per tutte le voci riguardanti le posizioni di fine anno dal 1999 in poi, a eccezione di quelle relative alle passività degli investimenti di portafoglio (parallelamente al caso dei dati di flusso inclusi nella bilancia dei pagamenti). Tali informazioni aggiuntive sulle attività e passività verso l'estero chiariscono ulteriormente i legami fra i flussi di bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero, in quanto consentono di distinguere per ciascuna voce del conto finanziario se la variazione totale fra due posizioni di fine periodo si classifica fra (i) le variazioni dovute a transazioni reali (flussi

di bilancia dei pagamenti) o (ii) altre variazioni. Le “altre variazioni” comprendono cambiamenti di valutazione dovuti a effetti di prezzo o di tasso di cambio e altre rettifiche (per esempio, stralci, riclassificazioni, ecc.). La posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro è valutata ai valori correnti, fatta eccezione per le consistenze degli investimenti diretti, per le quali si usano nella maggior parte dei casi i valori di bilancio.

L'area dell'euro ha una contenuta posizione debitoria netta

Il totale delle attività in essere detenute da residenti dell'area dell'euro era pari a 5.796,7 miliardi di euro nel 1999, a fronte di 7.459,4 miliardi nel 2001 (pari a un incremento del 28,7 per cento su un periodo di due anni, cfr. tavola). Nello stesso periodo, le consistenze in essere di attività dell'area dell'euro detenute da non residenti (ovvero le passività dell'area dell'euro) sono aumentate del 24,9 per cento, da 6.094,0 a 7.611,6 miliardi di euro. Pertanto l'area dell'euro ha una posizione debitoria complessiva rispetto al resto del mondo limitata e in calo, con passività nette di 152,2 miliardi di euro nel 2001 (pari al 2,2 per cento del PIL dell'area). L'entità di tale posizione debitoria è sostanzialmente inferiore rispetto al 1999 e 2000, quando era pari rispettivamente a 297,3 e 414,7 miliardi di euro (vale a dire al 4,7 e al 6,3 per cento del PIL). Tale calo della posizione debitoria riflette principalmente l'aumento delle attività nette negli investimenti diretti e il calo delle passività nette negli investimenti di portafoglio nel corso del periodo considerato.

La posizione patrimoniale netta sull'estero dell'area dell'euro

(miliardi di euro)

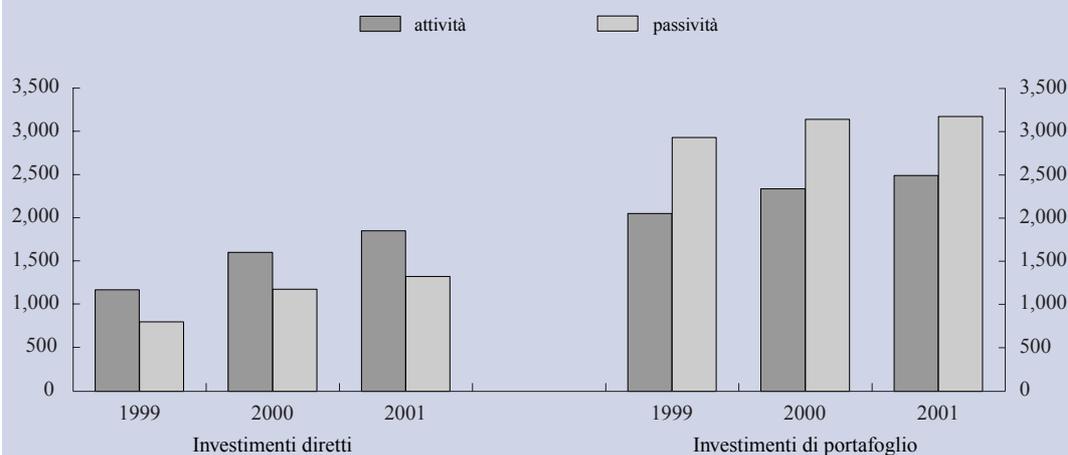
	1999	2000			2001				
	Consistenze di fine anno	Variazioni totali	di cui		Consistenze di fine anno	Variazioni totali	di cui		Consistenze di fine anno
			Transazioni	Altre variazioni			Transazioni	Altre variazioni	
Totale									
Netto	-297,3	-117,4	-74,6	-42,9	-414,7	262,5	40,5	222,0	-152,2
Attività	5.796,7	943,3	998,6	-55,3	6.740,0	719,5	766,9	-47,3	7.459,5
Passività	6.094,0	1.060,7	1.075,0	-14,3	7.154,7	457,0	730,1	-273,1	7.611,7
Investimenti diretti									
Netto	369,6	58,9	14,7	44,2	428,5	102,2	101,5	0,7	530,7
Attività	1.174,5	435,2	438,7	-3,5	1.609,7	250,2	255,8	-5,6	1.859,9
Passività	804,9	376,3	424,0	-47,7	1.181,2	148,0	154,3	-6,4	1.329,2
Investimenti di portafoglio									
Netto	-881,2	76,3	106,4	-30,1	-804,9	122,2	-38,1	160,3	-682,7
Attività	2.058,1	286,0	398,4	-112,4	2.344,1	155,7	288,0	-132,3	2.499,8
Passività	2.939,3	209,8	291,9	-82,1	3.149,1	33,4	326,1	-292,7	3.182,5
Strumenti finanziari derivati									
Netto	16,0	-7,5	1,8	-9,3	8,5	-14,4	3,7	-18,1	-5,9
Attività	111,1	6,8	-	-	117,9	5,8	-	-	123,7
Passività	95,1	14,2	-	-	109,3	20,2	-	-	129,5
Altri investimenti									
Netto	-183,9	-253,3	-183,0	-70,3	-437,2	50,2	-8,8	59,0	-387,0
Attività	2.070,8	207,1	176,0	31,1	2.277,9	305,5	240,9	64,6	2.583,4
Passività	2.254,7	460,4	359,0	101,4	2.715,1	255,4	249,6	5,8	2.970,5
Riserve ufficiali	382,2	8,2	-14,5	22,7	390,4	2,3	-17,8	20,1	392,7

Fonte: BCE.

Più in dettaglio, le attività nette negli investimenti diretti sono aumentate da 369,6 miliardi di euro nel 1999 a 530,7 miliardi nel 2001 (cfr. figura). Al contrario, le passività nette negli investimenti di portafoglio sono scese da 881,2 miliardi di euro a 682,7 miliardi nello stesso periodo. Per quanto concerne le altre voci della posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro, il saldo della voce “altri investimenti” registra una posizione debitoria netta di 387,0 miliardi di euro nel 2001, in calo da 437,2 miliardi nel 2000, mentre i saldi della voce “strumenti finanziari derivati” sono stati di entità minore nel corso del periodo considerato, risultando in una posizione debitoria netta di 5,9 miliardi di euro nel 2001. Le riserve ufficiali sono lievemente aumentate a 392,7 miliardi di euro alla fine del 2001.

Posizione patrimoniale netta sull'estero dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

(in miliardi di euro, dati di fine periodo)



Fonte: BCE.

Passando alle sottocategorie della posizione patrimoniale verso l'estero, l'andamento della posizione in investimenti diretti internazionali dell'area dell'euro è stato determinato soprattutto da transazioni transfrontaliere relative a capitale di rischio e utili reinvestiti, in particolare nel settore non IFM. Di fatto, nel 2001 le imprese diverse dalle istituzioni finanziarie e monetarie dell'area dell'euro detenevano circa 1.346,4 miliardi di euro in attività estere di questo tipo, pari a un incremento del 57,8 per cento rispetto ai valori del 1999 (853 miliardi). Analogamente il capitale di rischio e le attività in forma di utili reinvestiti dal settore delle IFM dell'area dell'euro detenuti da imprese estere sono ammontati a 943,2 miliardi di euro, in aumento del 62,1 per cento rispetto al 1999 (quando erano pari a 582 miliardi). Tali sviluppi sembrano ampiamente riconducibili all'aumento delle attività di fusione e acquisizione internazionali osservato nella maggior parte del periodo. Anche i prestiti intersocietari transfrontalieri nel settore non IFM sono aumentati in misura considerevole, di quasi due terzi per le attività dell'area dell'euro e di tre quarti nel caso delle passività. Le posizioni lorde in essere riguardanti i prestiti intersocietari sono tuttavia di entità molto inferiore, e risultano positive in termini netti.

L'andamento della posizione relativa agli investimenti di portafoglio internazionali dell'area dell'euro ha risentito soprattutto dell'andamento di obbligazioni e notes, passate da 937,2 miliardi di euro nel 1999 a 1.208,1 miliardi nel 2001 (pari a un aumento del 28,9 per cento). Tale incremento è riconducibile in gran parte alle acquisizioni nel settore delle IFM, passate da 257,2 a 422,1 miliardi di euro. Analogamente, le consistenze nette di obbligazioni e notes dell'area dell'euro detenute da non residenti sono aumentate del 32,2 per cento, da 1.138,5 miliardi di euro nel 1999 a 1.505,5 miliardi nel 2001, probabilmente sospinte anche dall'ampliamento e dallo sviluppo dei mercati dei titoli di debito societari dell'area dell'euro, oltre che da riallocazioni di portafoglio da azioni a obbligazioni, in un contesto di alta volatilità dei mercati azionari mondiali. Per quanto riguarda gli investimenti di portafoglio in azioni e altre partecipazioni, le attività dell'area dell'euro in azioni sono aumentate del 9,7 per cento fra il 1999 e il 2001, a fronte di una riduzione del 7,1 per cento della posizione dei non residenti nei confronti dell'area nello stesso periodo. Come indicato nella Tavola sopra riportata, le posizioni in essere in azioni hanno risentito dell'andamento delle valutazioni, e in particolare del calo dei prezzi sui mercati azionari nel 2000 e 2001.

Per quanto riguarda la categoria "altri investimenti", la maggior parte dei movimenti ha interessato il settore delle IFM (escluso l'Eurosistema), in parte quale risultato delle transazioni in investimenti diretti e di portafoglio. Le attività delle IFM sono aumentate da 1.317,7 a 1.719,5 miliardi di euro fra il 1999 e il 2001, mentre le passività delle IFM sono passate da 1.823,5 a 2.407,3 miliardi di euro nello stesso periodo.



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	77*

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	26,6	4,26	5,03
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 1° trim.	6,2	6,5	7,6	-	5,7	29,3	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,4	-	5,6	24,1	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,1	-	5,3	17,7	3,36	4,77
4° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 giu.	6,8	6,5	7,1	7,3	5,4	20,5	3,46	5,16
lug.	7,6	6,5	7,1	7,1	5,1	18,6	3,41	5,03
ago.	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,1	3,35	4,73
set.	8,2	6,6	7,3	7,1	5,2	16,7	3,31	4,52
ott.	8,2	6,8	7,0	.	5,0	.	3,26	4,62
nov.	.	.	.	.	.	.	3,12	4,59

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	0,4	83,6	1,3	8,0
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.
2002 1° trim.	2,6	-0,8	4,0	0,3	-2,7	81,1	0,7	8,1
2° trim.	2,1	-0,8	3,6	0,6	-0,6	81,2	0,5	8,2
3° trim.	2,0	-0,1	.	0,8	-0,5	81,0	.	8,3
4° trim.	.	.	.	.	.	81,5	.	.
2002 giu.	1,8	-0,9	-	-	-0,3	-	-	8,3
lug.	1,9	-0,3	-	-	-0,1	-	-	8,3
ago.	2,1	-0,1	-	-	-1,3	-	-	8,3
set.	2,1	0,1	-	-	-0,3	-	-	8,3
ott.	2,3	0,9	-	-	.	-	-	8,4
nov.	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	90,5	0,919
3° trim.	22,7	37,2	-5,3	34,5	380,9	97,9	94,0	0,984
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 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.	9,2	11,3	-3,4	15,8	380,9	98,0	93,9	0,981
ott.	.	.	.	.	375,5	98,5	94,4	0,981
nov.	.	.	.	.	.	99,3	95,0	1,001

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	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
	8	131.157	246.441	19.802	3.844	189.009	143.999	44.999	0
	15	131.137	246.907	20.443	3.887	183.092	138.000	44.999	0
	22	131.137	246.911	21.014	3.789	196.263	150.000	44.999	0
	29	131.106	245.572	20.036	3.518	206.092	160.999	45.000	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	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
	8	336.722	130.667	130.616	51	0	0	0	266	2.029
	15	335.687	129.674	129.603	71	0	0	0	183	2.029
	22	334.601	126.769	126.280	489	0	0	0	210	2.029
	29	340.039	121.903	121.860	43	0	0	0	192	2.029

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	3	21	414	30.648	67.675	88.834	764.716	2002	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.
0	3	8	360	32.554	67.201	87.126	777.495		8
0	66	27	364	32.675	67.222	87.604	773.332		15
0	1.229	35	154	33.099	67.223	89.076	788.667		22
0	65	28	258	33.242	67.225	89.414	796.464		29

								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		
57.501	8.517	1.237	16.867	6.521	63.297	99.114	64.252	764.716	2002	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.
41.235	8.454	1.355	17.013	6.567	62.653	106.307	64.227	777.495		8
36.809	8.400	1.629	17.097	6.567	64.722	106.307	64.228	773.332		15
55.095	8.252	1.683	19.268	6.567	63.446	106.307	64.440	788.667		22
64.849	8.634	1.338	17.292	6.567	62.870	106.307	64.444	796.464		29

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
	Livello	Variazione	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione	Livello	Variazione
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ³⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
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
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-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	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2002 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
13	85.033	51.000	-	3,25	3,28	3,28	14
20	120.351	99.000	-	3,25	3,27	3,29	14
27	108.905	62.000	-	3,25	3,29	3,31	14
4 dic.	111.791	111.791	-	3,25	3,25	3,25	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 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
28 nov.	38.644	15.000	-	3,02	3,04	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 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.	11.054,3	6.055,4	201,3	203,7	1.373,5	747,6	2.472,7
ott. ^(p)	11.113,3	6.051,1	202,2	212,1	1.379,4	790,7	2.477,8

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
dic. ^(p)	128,8				

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 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.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
nov. ⁶⁾	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				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 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	54,3	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	
3° trim.	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	
2001 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	101,5	1.040,5	
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	102,2	1.020,7	
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	105,0	1.032,9	
apr.	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,2	12,0	106,9	985,2	
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	109,0	991,9	
giu.	387,7	361,3	25,7	0,6	107,9	4,9	101,6	1,4	12,9	4,7	8,2	372,7	12,0	113,2	1.006,2	
lug.	364,0	337,7	25,7	0,6	108,8	5,3	101,9	1,7	12,7	4,7	7,9	377,9	12,1	114,8	990,3	
ago.	363,4	337,5	25,3	0,6	110,8	5,4	103,3	2,1	12,8	4,8	8,0	377,9	12,1	114,5	991,5	
set.	365,6	339,6	25,3	0,6	112,5	5,8	104,6	2,2	12,3	4,8	7,5	386,0	12,1	112,5	1.001,0	
ott. ^(p)	370,8	344,8	25,3	0,6	113,4	6,4	106,1	0,9	13,0	4,9	8,1	379,9	12,1	115,1	1.004,5	

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	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 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
3° trim.	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7
2001 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	99,5	1.040,5
feb.	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	105,0	1.020,7
mar.	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	109,4	1.032,9
apr.	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	100,7	985,2
mag.	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	101,5	991,9
giu.	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	104,8	1.006,2
lug.	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	110,9	990,3
ago.	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	108,5	991,5
set.	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.001,0
ott. ^(p)	355,4	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,3	111,9	1.004,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	5.537,6	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8
2000 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
3° trim.	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
2001 ott.	10.976,2	3.725,3	800,0	6.451,0	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	2.527,3	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	1.044,7	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.	11.404,0	3.880,4	795,8	6.727,8	2.536,5	1.041,5	1.148,0	347,0	207,9	804,8	261,0	543,8	2.430,1	166,2	1.048,6	18.598,0
ott. ^(p)	11.461,7	3.922,5	795,5	6.743,7	2.530,2	1.037,0	1.141,4	351,8	209,8	819,1	263,7	555,4	2.485,4	167,1	1.011,2	18.684,5

2. Passività

	Passività										Totale				
	Bancnote 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 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
3° trim.	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
2001 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	2.984,6	1.071,6	2.584,4	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.	0,0	9.875,0	3.961,3	106,7	5.807,0	1.891,4	2.242,8	1.432,7	240,0	522,9	3.004,1	1.091,6	2.639,9	1.464,6	18.598,0
ott. ^(p)	0,0	9.941,1	4.015,9	113,1	5.812,0	1.873,3	2.263,8	1.437,9	237,1	526,7	3.010,8	1.094,4	2.663,8	1.447,7	18.684,5

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 stagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2001 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	1.168,3	13.670,8
feb.	7.396,3	847,5	6.548,8	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,1	176,6	1.130,4	13.660,8
mar.	7.458,9	852,6	6.606,2	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,2	176,4	1.081,2	13.698,0
apr.	7.473,7	832,4	6.641,3	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,4	176,2	1.068,5	13.683,9
mag.	7.489,0	829,2	6.659,8	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,9	176,4	1.047,5	13.715,1
giu.	7.521,4	830,1	6.691,2	1.582,2	1.239,0	343,2	563,9	2.731,2	176,2	1.072,0	13.646,9
lug.	7.521,2	828,5	6.692,7	1.582,8	1.235,8	347,0	549,2	2.756,7	176,8	1.097,1	13.683,8
ago.	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,2	2.745,1	177,7	1.084,2	13.652,6
set.	7.549,6	821,1	6.728,4	1.601,8	1.252,6	349,2	551,3	2.816,1	178,2	1.120,8	13.817,7
ott. ^(p)	7.565,1	820,8	6.744,3	1.600,2	1.247,5	352,7	563,5	2.865,3	179,3	1.084,9	13.858,4

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 credito				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 apr.	336,2	152,5	5.449,5	1.666,9	2.237,4	1.323,9	221,4	354,1	1.720,3	928,0	2.676,4	1.524,7	-12,2	13.129,5
mag.	332,9	146,9	5.487,5	1.691,8	2.239,4	1.322,5	233,8	363,0	1.722,0	940,0	2.755,0	1.520,6	-13,2	13.254,6
giu.	333,0	165,5	5.521,1	1.731,8	2.237,0	1.330,8	221,5	360,5	1.740,5	965,9	2.743,3	1.504,4	-16,8	13.317,2
lug.	328,0	155,5	5.508,1	1.712,7	2.238,4	1.333,6	223,4	369,6	1.737,1	955,2	2.643,0	1.494,8	-7,4	13.183,9
ago.	319,2	152,4	5.500,1	1.681,2	2.250,8	1.337,3	230,8	380,7	1.731,1	959,9	2.620,1	1.489,4	-8,6	13.144,3
set.	309,6	147,8	5.552,2	1.749,9	2.233,9	1.342,6	225,7	384,7	1.753,9	970,4	2.639,9	1.541,4	18,7	13.318,6
ott.	295,5	153,3	5.574,8	1.750,3	2.237,6	1.351,9	235,1	395,9	1.767,9	981,1	2.661,6	1.588,7	5,5	13.424,2
nov.	279,7	150,2	5.628,1	1.798,1	2.239,2	1.365,0	225,9	404,5	1.760,3	982,6	2.726,2	1.632,4	10,4	13.574,5
dic.	239,7	139,0	5.777,6	1.896,2	2.257,9	1.405,0	218,5	402,0	1.760,7	996,2	2.719,1	1.550,7	-8,5	13.576,7
2002 gen.	246,5	148,9	5.737,0	1.847,8	2.254,2	1.418,8	216,2	420,8	1.775,8	1.007,6	2.755,2	1.577,1	2,0	13.670,8
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	1.542,3	1,1	13.660,8
mar.	254,3	157,5	5.758,6	1.839,3	2.266,7	1.423,0	229,6	435,9	1.793,0	1.010,6	2.786,6	1.499,0	2,4	13.698,0
apr.	261,7	157,5	5.782,0	1.869,9	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.004,5	2.769,2	1.488,7	-7,4	13.683,9
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	1.486,9	-5,8	13.715,1
giu.	285,8	155,0	5.824,1	1.916,3	2.256,6	1.421,7	229,6	443,7	1.788,5	985,7	2.615,4	1.535,2	13,5	13.646,9
lug.	296,8	151,9	5.803,0	1.885,7	2.264,1	1.424,3	228,8	455,5	1.796,2	993,3	2.642,9	1.544,5	-0,3	13.683,8
ago.	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	468,7	1.814,3	1.004,2	2.610,9	1.525,2	3,6	13.652,6
set.	306,7	148,4	5.824,0	1.908,1	2.243,1	1.432,7	240,0	461,7	1.814,6	1.016,0	2.672,4	1.573,7	0,2	13.817,7
ott. ^(p)	313,9	153,9	5.830,3	1.891,2	2.264,1	1.437,9	237,1	464,0	1.824,9	1.013,6	2.695,1	1.559,6	2,9	13.858,4

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 mag.	4,1	-5,6	9,7	25,9	20,8	5,1	1,0	-1,2	1,4	18,7	49,9	
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	26,9	
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	43,7	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.	25,5	3,7	21,9	-8,1	-10,2	2,1	22,3	-26,6	1,1	-17,2	-3,0	
2002 gen.	9,5	-3,1	12,6	26,8	21,9	5,0	-0,3	0,2	-2,5	30,1	63,8	
feb.	19,0	2,7	16,3	9,2	1,3	7,9	0,6	0,4	-0,9	-39,2	-10,8	
mar.	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-48,1	42,5	
apr.	21,7	-20,0	41,7	-2,3	1,5	-3,8	6,3	18,7	-0,2	-13,3	30,9	
mag.	25,4	-2,8	28,3	12,7	9,7	3,0	0,9	74,1	0,2	-21,1	92,2	
giu.	40,8	1,4	39,4	-2,9	-1,3	-1,6	-5,2	-27,0	-0,2	24,7	30,2	
lug.	-4,6	-1,8	-2,8	-2,5	-3,5	1,0	-11,6	-2,4	0,5	23,9	3,3	
ago.	-10,8	-10,9	0,2	-5,7	-1,5	-4,2	9,2	-10,7	1,0	-12,9	-30,0	
set.	40,6	3,2	37,5	18,7	11,0	7,7	-2,1	68,5	0,5	35,2	161,5	
ott. ^(p)	18,3	-0,3	18,6	-2,2	-5,2	3,1	9,9	52,7	1,0	-36,5	43,2	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro					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	Rimborstabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2001 mag.	-3,3	-5,6	29,5	21,7	-3,0	-1,6	12,4	9,8	-11,7	8,4	11,8	12,3	-1,4	49,9
giu.	0,1	18,6	34,8	40,4	-1,7	8,3	-12,3	-1,5	20,4	19,1	-5,3	-18,1	-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	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,5	1,4	7,3	30,1	-7,5	-1,2	26,9
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	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,6	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,0
nov.	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,8	23,9	2,9	38,5	33,2	4,6	145,6
dic.	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,1	-0,7	14,6	-17,8	-76,8	-19,5	-3,0
2002 gen.	6,8	10,4	-42,4	-49,4	-3,1	12,4	-2,3	19,8	10,4	13,3	13,8	20,4	11,3	63,8
feb.	-6,2	6,9	0,3	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,6	10,7	-36,8	-0,7	-10,8
mar.	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,2	18,5	2,6	25,6	-56,4	10,4	42,5
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,6	-5,2	20,6	-16,7	-9,2	30,9
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,3	1,1	6,7	4,0	29,7	3,9	35,0	-10,2	1,5	92,2
giu.	12,0	6,0	31,2	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,4	1,5	-17,5	-67,4	54,9	16,9	30,2
lug.	11,0	-3,1	-24,5	-31,7	5,4	2,5	-0,7	12,7	0,2	9,7	-0,7	11,8	-13,6	3,3
ago.	4,4	-11,0	-5,0	-33,9	15,7	5,5	7,7	12,4	4,0	8,8	-24,9	-22,5	3,9	-30,0
set.	5,6	3,7	41,2	56,5	-21,8	3,0	3,5	-1,6	17,5	10,3	44,7	40,0	0,1	161,5
ott. ^(p)	7,2	5,5	7,3	-16,7	21,7	5,2	-2,9	2,0	12,7	-0,6	25,1	-19,8	3,9	43,2

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale				Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
			3	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 apr.	336,2	1.735,9	2.072,1	93,82	1.067,8	1.273,4	4.413,3	94,61
mag.	332,9	1.759,2	2.092,1	94,58	1.069,0	1.273,2	4.434,3	94,90
giu.	333,0	1.798,4	2.131,4	96,38	1.066,2	1.283,0	4.480,6	95,91
lug.	328,0	1.780,3	2.108,3	95,41	1.073,2	1.287,2	4.468,7	95,74
ago.	319,2	1.747,5	2.066,7	93,61	1.088,8	1.292,9	4.448,4	95,41
set.	309,6	1.815,1	2.124,7	96,23	1.070,9	1.299,7	4.495,3	96,40
ott.	295,5	1.816,1	2.111,6	95,66	1.074,7	1.311,6	4.497,9	96,46
nov.	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.326,4	4.548,2	97,50
dic.	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.367,9	4.664,6	100,00
2002 gen.	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.081,0	1.390,4	4.639,8	99,44
feb.	240,3	1.917,2	2.157,5	97,68	1.076,7	1.394,5	4.628,8	99,21
mar.	254,3	1.914,3	2.168,6	98,20	1.088,5	1.397,9	4.655,0	99,80
apr.	261,7	1.945,7	2.207,4	100,02	1.092,4	1.391,9	4.691,7	100,66
mag.	273,9	1.945,6	2.219,5	100,67	1.100,4	1.394,0	4.713,9	101,26
giu.	285,8	1.992,3	2.278,2	103,42	1.075,3	1.400,0	4.753,6	102,25
lug.	296,8	1.959,7	2.256,5	102,38	1.083,7	1.403,0	4.743,1	101,89
ago.	301,2	1.927,3	2.228,4	101,12	1.096,9	1.408,9	4.734,2	101,72
set.	306,7	1.984,1	2.290,9	103,96	1.073,7	1.411,0	4.775,6	102,61
ott. ⁴⁾	313,9	1.967,4	2.281,3	103,53	1.093,7	1.417,5	4.792,6	102,99

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale				Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
			3	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 mag.	-3,3	20,1	16,9	3,2	-3,1	-0,5	13,3	3,7
giu.	0,1	39,6	-39,7	4,3	-2,2	9,8	47,3	4,5
lug.	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,4
ago.	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,4	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	48,7	5,9
dic.	-40,0	103,9	63,9	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1
2002 gen.	6,8	-47,3	-40,5	6,7	-6,7	21,1	-26,1	6,7
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,6	6,3
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	28,1	6,7
giu.	12,0	48,7	60,6	7,3	-20,9	6,3	46,0	6,6
lug.	11,0	-33,8	-22,9	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.	5,6	56,9	62,4	8,0	-22,8	2,1	41,8	6,4
ott. ⁴⁾	7,2	-16,6	-9,4	8,2	20,5	6,5	17,6	6,8

Fonte: BCE.

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

M3 ²⁾						
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. 01 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
221,4	354,1	140,0	5.128,7	94,51	2001 apr.	
233,8	363,0	135,0	5.166,1	95,04	mag.	
221,5	360,5	145,2	5.207,8	95,83	giu.	
223,4	369,6	140,4	5.202,1	95,80	lug.	
230,8	380,7	142,5	5.202,4	95,90	ago.	
225,7	384,7	147,6	5.253,4	96,71	set.	
235,1	395,9	149,5	5.278,4	97,16	ott.	
225,9	404,5	152,2	5.330,8	98,16	nov.	
218,5	402,0	145,9	5.430,9	100,00	dic.	
216,2	420,8	141,8	5.418,6	99,83	2002 gen.	
221,1	431,6	138,8	5.420,3	99,86	feb.	
229,6	435,9	137,2	5.457,8	100,58	mar.	
228,1	442,2	134,7	5.496,7	101,38	apr.	
234,8	447,3	144,0	5.540,0	102,27	mag.	
229,6	443,7	133,0	5.559,9	102,75	giu.	
228,8	455,5	125,6	5.553,1	102,50	lug.	
236,5	468,7	126,6	5.566,0	102,74	ago.	
240,0	461,7	132,1	5.609,4	103,63	set.	
237,1	464,0	134,8	5.628,5	104,00	ott. ⁴⁾	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
12,4	9,8	-6,5	28,9	4,5	2001 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	5,4	5,9	ago.	
-5,1	3,7	-0,9	43,9	6,9	set.	
9,5	11,6	0,5	24,2	7,3	ott.	
-9,2	9,8	5,0	54,4	7,7	nov.	
-7,4	-1,1	-8,0	100,0	7,6	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	48,8	7,6	mag.	
-6,1	-7,4	-6,9	25,7	7,2	giu.	
-0,7	12,7	-8,9	-13,3	7,0	lug.	
7,7	12,4	1,0	12,8	7,1	ago.	
3,5	-1,6	4,5	48,2	7,2	set.	
-2,9	2,0	3,2	20,0	7,0	ott. ⁴⁾	

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

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

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

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione ¹⁾	Depositi a vista ²⁾	Totale	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾		
			3	4	5	6	7	8
2001 apr.	338,4	1.724,1	2.062,5	93,38	2.338,6	95,22	4.401,1	94,35
mag.	334,0	1.748,7	2.082,7	94,15	2.337,0	94,97	4.419,7	94,58
giu.	330,1	1.764,7	2.094,8	94,72	2.356,7	95,80	4.451,5	95,29
lug.	323,8	1.769,8	2.093,6	94,74	2.372,2	96,52	4.465,8	95,68
ago.	317,5	1.789,2	2.106,6	95,42	2.378,0	96,88	4.484,7	96,19
set.	307,8	1.822,4	2.130,2	96,47	2.390,8	97,39	4.521,0	96,95
ott.	295,8	1.843,6	2.139,4	96,92	2.405,6	97,97	4.545,0	97,47
nov.	278,3	1.877,0	2.155,3	97,60	2.421,1	98,56	4.576,3	98,11
dic.	233,4	1.922,2	2.155,5	97,63	2.441,6	99,39	4.597,1	98,55
2002 gen.	251,2	1.927,3	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,9	99,21
feb.	245,3	1.932,7	2.178,0	98,61	2.457,8	100,04	4.635,8	99,36
mar.	254,1	1.923,9	2.178,0	98,62	2.473,6	100,71	4.651,5	99,72
apr.	264,4	1.933,0	2.197,4	99,57	2.480,1	101,06	4.677,5	100,35
mag.	273,6	1.942,4	2.216,0	100,51	2.484,2	101,37	4.700,2	100,96
giu.	283,0	1.946,2	2.229,2	101,20	2.487,0	101,66	4.716,2	101,44
lug.	292,8	1.954,3	2.247,1	101,96	2.496,5	101,86	4.743,6	101,90
ago.	299,3	1.964,1	2.263,4	102,71	2.502,1	102,10	4.765,5	102,39
set.	306,2	1.993,1	2.299,4	104,34	2.509,8	102,43	4.809,2	103,34
ott. ⁶⁾	314,1	1.996,9	2.311,1	104,88	2.531,6	103,34	4.842,6	104,07

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione ¹⁾	Depositi a vista ²⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 mag.	-4,5	21,5	17,0	0,8	2,9	-6,2	-0,3	4,1	10,8	0,2	3,6
giu.	-3,8	16,4	12,6	0,6	4,0	20,4	0,9	4,6	33,0	0,7	4,3
lug.	-6,3	6,8	0,5	0,0	3,4	17,8	0,8	5,3	18,2	0,4	4,4
ago.	-6,4	21,3	15,0	0,7	3,6	8,8	0,4	5,1	23,8	0,5	4,4
set.	-9,6	32,9	23,3	1,1	5,0	12,4	0,5	5,2	35,7	0,8	5,1
ott.	-12,0	21,7	9,7	0,5	5,2	14,2	0,6	5,7	24,0	0,5	5,5
nov.	-17,5	32,7	15,2	0,7	5,9	14,5	0,6	5,9	29,7	0,7	6,0
dic.	-44,9	45,4	0,5	0,0	5,5	20,4	0,8	7,2	20,9	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.	-6,0	5,6	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,3	0,2	6,4
mar.	8,8	-8,5	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,7	0,4	6,3
apr.	10,3	10,6	20,9	1,0	6,6	8,5	0,3	6,1	29,4	0,6	6,4
mag.	9,2	11,6	20,8	0,9	6,8	7,8	0,3	6,7	28,6	0,6	6,7
giu.	9,4	5,7	15,1	0,7	6,8	7,2	0,3	6,1	22,3	0,5	6,5
lug.	9,8	6,9	16,8	0,8	7,6	4,7	0,2	5,5	21,4	0,5	6,5
ago.	6,4	10,1	16,6	0,7	7,6	6,0	0,2	5,4	22,6	0,5	6,4
set.	6,9	29,0	36,0	1,6	8,2	8,2	0,3	5,2	44,1	0,9	6,6
ott. ⁶⁾	7,9	3,9	11,9	0,5	8,2	22,2	0,9	5,5	34,1	0,7	6,8

Fonte: BCE.

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

M3 ²⁾					Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice ⁴⁾	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾	
Totale	Indice ⁴⁾						
9	10	11	12	13	14		
701,5	92,04	5.102,6	94,03	6.301,1	96,48	2001 apr.	
711,0	93,20	5.130,7	94,39	6.334,5	96,82	mag.	
725,3	95,08	5.176,8	95,26	6.364,2	97,37	giu.	
737,2	96,68	5.203,1	95,82	6.381,1	97,77	lug.	
752,2	98,66	5.236,9	96,54	6.398,0	98,17	ago.	
767,8	99,86	5.288,8	97,36	6.433,8	98,65	set.	
787,1	102,27	5.332,0	98,15	6.465,5	99,12	ott.	
787,2	102,76	5.363,6	98,76	6.503,6	99,69	nov.	
794,8	103,71	5.391,9	99,28	6.510,0	99,86	dic.	
785,3	103,08	5.414,2	99,75	6.535,6	100,21	2002 gen.	
785,8	103,04	5.421,6	99,88	6.562,7	100,66	feb.	
788,8	103,51	5.440,3	100,25	6.597,3	101,21	mar.	
791,3	103,96	5.468,8	100,86	6.626,3	101,76	apr.	
802,7	105,41	5.502,9	101,59	6.657,4	102,39	mag.	
805,2	105,67	5.521,4	102,04	6.665,9	102,64	giu.	
814,6	106,82	5.558,2	102,60	6.680,8	102,80	lug.	
830,0	108,75	5.595,5	103,28	6.722,9	103,46	ago.	
845,2	111,31	5.654,4	104,46	6.740,1	103,74	set.	
841,4	110,86	5.684,0	105,03	6.758,2	104,06	ott. ⁶⁾	

M3 ²⁾								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾									Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ^{4)}	Variazioni percentuali sui dodici mesi ^{4)}
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
8,8	1,3	9,4	19,6	0,4	4,3	4,6	22,7	0,4	8,0	2001 mag.	
14,3	2,0	12,9	47,3	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	38,9	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	10,9	0,2	6,1	dic.	
-4,9	-0,6	14,4	25,6	0,5	7,8	7,7	23,1	0,4	5,7	2002 gen.	
-0,3	0,0	13,7	7,0	0,1	7,4	7,5	29,0	0,4	5,6	feb.	
3,6	0,5	13,1	20,3	0,4	7,2	7,3	36,2	0,6	5,5	mar.	
3,4	0,4	12,9	32,8	0,6	7,3	7,4	35,7	0,5	5,5	apr.	
11,0	1,4	13,1	39,6	0,7	7,6	7,3	40,8	0,6	5,7	mag.	
2,0	0,3	11,1	24,3	0,4	7,1	7,3	16,4	0,2	5,4	giu.	
8,8	1,1	10,5	30,2	0,5	7,1	7,1	10,6	0,2	5,1	lug.	
14,7	1,8	10,2	37,3	0,7	7,0	7,1	42,6	0,6	5,4	ago.	
19,6	2,4	11,5	63,7	1,1	7,3	7,1	18,6	0,3	5,2	set.	
-3,4	-0,4	8,4	30,7	0,5	7,0	.	20,8	0,3	5,0	ott. ⁶⁾	

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite
(miliardi di euro (dati non 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. 01= 100) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	1.169,7	124,6	1.577,7	928,0	2.016,9	7.195,0	6.313,9	96,67	-60,1	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,5	940,0	2.031,3	7.222,8	6.334,4	96,82	-77,5	174,6
giu.	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	97,74	-38,5	175,4
lug.	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	97,97	-23,9	176,5
ago.	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	97,74	4,6	176,9
set.	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	98,47	57,8	177,6
ott.	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	98,90	80,9	178,3
nov.	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	99,66	101,4	179,1
dic.	1.169,1	115,8	1.613,6	996,2	2.026,9	7.424,8	6.519,3	100,00	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	100,19	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	100,44	69,8	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,4	6.606,2	101,35	58,5	176,4
apr.	1.177,0	108,0	1.650,2	1.004,5	2.061,7	7.551,1	6.641,3	101,99	57,3	176,2
mag.	1.178,8	106,8	1.660,5	1.008,9	2.071,4	7.573,8	6.659,8	102,42	95,6	176,4
giu.	1.181,2	106,6	1.655,2	985,7	2.069,1	7.598,4	6.691,2	103,03	115,9	176,2
lug.	1.180,4	106,6	1.670,1	993,3	2.064,3	7.588,9	6.692,7	102,98	113,8	176,8
ago.	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,2	2.053,0	7.592,6	6.692,3	102,99	134,2	177,7
set.	1.169,5	107,2	1.681,6	1.016,0	2.073,7	7.628,9	6.728,4	103,56	143,7	178,2
ott. ⁴⁾	1.170,4	106,2	1.689,6	1.013,6	2.068,3	7.660,5	6.744,3	103,85	170,2	179,3

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 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	32,8	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	27,0	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	46,3	21,9	6,0	-8,8	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	13,3	18,7	17,3	12,6	5,7	-13,6	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,3	-0,6	4,0	24,8	16,3	5,6	-10,3	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,6	59,0	5,5	-5,7	0,0
apr.	-0,5	-1,9	1,2	-5,2	-18,5	44,2	41,7	5,5	-1,8	-0,2
mag.	3,0	-1,2	19,7	3,9	6,9	32,2	28,3	5,8	39,1	0,2
giu.	3,6	-0,2	8,6	-17,5	0,1	32,6	39,4	5,4	40,4	-0,2
lug.	1,8	0,0	8,8	9,7	-5,3	-13,4	-2,8	5,1	-1,7	0,5
ago.	2,2	0,2	2,7	8,8	-12,4	5,1	0,2	5,4	14,1	1,0
set.	1,0	0,4	12,8	10,3	14,2	43,1	37,5	5,2	23,8	0,5
ott. ⁴⁾	1,2	-1,0	9,7	-0,6	-5,5	31,5	18,6	5,0	27,6	1,0

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 01 = 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
2001 1° tr.	418,2	273,1	95,8	36,4	26,8	103,5	188,4	295,2	255,3	352,4	314,0	15,6	851,7	100,6
2° tr.	425,5	280,7	97,5	36,2	26,7	102,9	174,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	835,7	98,6
3° tr.	409,0	256,8	93,6	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
4° tr.	434,6	276,2	100,0	34,9	24,8	100,0	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	100,0
2002 1° tr.	459,0	305,0	105,8	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
2° tr.	461,3	303,7	106,3	39,4	28,2	112,2	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
3° tr. ^(p)	453,3	290,6	104,4	43,1	30,7	116,8	155,4	274,7	241,6	371,3	319,4	19,7	821,1	96,9

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 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	-0,4	1,7	-5,2	-0,8	
4° tr.	27,7	21,6	11,8	-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.	25,1	29,3	10,4	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
2° tr.	2,1	-1,3	9,0	0,3	-0,2	9,0	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
3° tr. ^(p)	-8,0	-13,1	11,5	1,6	2,6	8,8	-7,7	-6,8	-4,7	4,7	5,0	0,2	-9,6	-1,1

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.5 (segue)

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

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

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

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 1° trim.	1.034,2	445,9	1.313,9	2.794,0	96,1	98,7	168,4	212,7	479,9	95,8
2° trim.	1.051,7	456,3	1.343,7	2.851,8	97,8	100,1	171,1	217,7	488,8	97,9
3° trim.	1.027,2	467,3	1.372,1	2.866,6	98,8	100,6	170,7	221,7	493,1	98,8
4° trim.	1.017,9	489,8	1.394,6	2.902,3	100,0	102,6	170,4	226,7	499,6	100,0
2002 1° trim.	1.018,7	494,8	1.418,9	2.932,4	100,8	99,3	170,5	229,2	499,0	99,9
2° trim.	1.010,2	504,9	1.437,4	2.952,4	102,4	102,3	173,6	233,0	508,9	101,4
3° trim. ^(p)	998,6	505,2	1.450,2	2.954,0	102,4	104,5	177,3	237,1	518,8	103,0

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 2° trim.	13,6	12,1	25,9	51,7	9,1	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
3° trim.	-19,2	14,3	32,3	27,4	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
4° trim.	-10,1	23,2	22,5	35,6	6,1	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,6
2002 1° trim.	-1,1	4,7	20,2	23,8	5,0	-4,2	1,2	2,5	-0,5	4,3
2° trim.	-0,4	15,5	30,9	46,0	4,7	2,9	0,7	3,8	7,4	3,6
3° trim. ^(p)	-12,7	-0,1	13,0	0,3	3,7	2,2	1,8	4,1	8,1	4,3

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. 01 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
21,8	62,0	1.831,6	1.915,4	95,1	146,9	104,5	342,1	593,5	99,0	2.988,7	95,9	37,3	95,3	2001 1° tr.
22,3	62,4	1.868,0	1.952,8	96,7	148,8	100,9	342,7	592,4	99,9	3.034,0	97,5	40,7	104,3	2° tr.
22,5	61,1	1.905,9	1.989,5	98,6	144,3	100,8	342,1	587,2	99,2	3.069,8	98,7	39,0	99,9	3° tr.
22,7	61,0	1.935,1	2.018,8	100,0	144,6	101,9	343,6	590,0	100,0	3.108,5	100,0	39,0	100,0	4° tr.
23,1	60,7	1.972,9	2.056,6	101,9	142,6	101,2	337,7	581,6	99,5	3.137,3	101,1	38,7	99,1	2002 1° tr.
23,7	60,7	2.016,9	2.101,3	104,1	145,7	103,3	339,5	588,6	100,9	3.198,7	103,0	39,4	101,0	2° tr.
24,5	60,9	2.053,6	2.139,0	105,9	143,3	101,5	340,7	585,6	100,9	3.243,4	104,5	39,9	102,2	3° 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	
0,5	0,5	32,2	33,3	7,6	2,0	-1,8	5,3	5,5	2,9	49,3	6,2	3,5	8,1	2001 2° tr.
0,2	-1,4	38,4	37,3	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,3	37,4	5,9	-1,7	3,7	3° tr.
0,1	-0,1	28,9	29,0	6,8	0,3	2,3	2,0	4,6	2,0	39,7	5,3	0,0	2,2	4° tr.
0,4	-0,4	37,9	37,9	7,2	-1,6	-0,3	-1,2	-3,0	0,5	34,3	5,4	-0,4	3,9	2002 1° tr.
0,6	0,0	44,0	44,7	7,6	3,4	2,4	2,4	8,2	0,9	60,3	5,7	0,8	-3,2	2° tr.
0,9	0,2	36,4	37,5	7,5	-2,5	0,2	2,6	0,3	1,7	45,8	5,9	0,5	2,2	3° 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 stagionalizzati) 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. 01 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 01 = 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	
2001 1° tr.	441,8	151,8	194,1	91,2	98,3	483,8	38,2	423,3	18,8	97,6	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	101,5
2° tr.	455,6	164,3	196,0	89,3	100,5	486,3	41,4	424,2	16,9	98,2	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	108,6
3° tr.	455,3	162,7	201,8	85,6	98,7	487,8	39,3	426,9	17,9	98,5	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	103,3
4° tr.	465,8	157,9	217,3	85,3	100,0	495,4	48,0	427,5	16,4	100,0	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	100,0
2002 1° tr.	484,7	157,8	228,7	92,1	103,6	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,4	105,4
2° tr.	492,4	164,0	229,9	93,0	104,8	503,9	48,4	432,9	19,0	101,7	155,0	34,2	65,7	59,6	314,5	105,4
3° tr. ⁴⁾	490,1	159,2	219,6	105,6	106,8	507,9	49,6	437,8	16,6	102,5	148,4	34,4	63,9	54,9	301,6	99,8

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 2° tr.	10,0	12,4	-1,8	-1,8	4,6	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
3° tr.	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,3	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,6	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
4° tr.	6,1	-4,7	10,8	-0,2	3,8	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.	16,9	0,0	9,4	6,7	5,4	3,0	-4,2	5,4	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
2° tr.	5,6	5,8	1,5	0,3	4,3	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
3° tr. ⁴⁾	9,4	-5,2	1,9	12,7	8,3	4,1	1,3	5,0	-2,4	4,1	-10,3	0,1	-1,7	-4,7	-16,7	-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. 01 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 1° tr.	479,0	344,4	24,1	29,0	876,5	88,6	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	94,0
2° tr.	514,6	331,2	24,4	29,1	899,3	90,6	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	95,5
3° tr.	514,8	318,4	25,4	32,0	890,7	91,5	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	96,5
4° tr.	577,1	335,3	27,5	36,2	976,1	100,0	1.043,5	1.194,5	1.365,7	76,6	3.680,3	100,0
2002 1° tr.	529,1	344,8	27,5	34,5	935,9	95,8	1.039,2	1.180,1	1.382,6	80,6	3.682,5	100,1
2° tr.	555,7	337,7	27,7	37,0	958,1	99,9	1.076,6	1.174,7	1.382,0	77,0	3.710,2	100,9
3° tr. ^(p)	561,5	336,6	28,9	35,5	962,5	100,3	1.067,0	1.173,4	1.391,5	78,4	3.710,2	100,9

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 2° tr.	32,7	-13,3	0,3	0,0	19,7	6,3	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
3° tr.	3,9	1,6	0,4	3,0	8,9	5,4	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
4° tr.	62,1	14,2	2,0	4,3	82,6	10,1	80,1	-4,2	60,3	-8,0	128,2	7,6
2002 1° tr.	-48,5	9,3	0,0	-1,8	-41,0	8,1	-4,3	-10,1	15,1	4,0	4,7	6,5
2° tr.	33,0	4,5	0,2	2,3	40,1	10,2	37,0	-5,1	1,6	-3,7	29,8	5,7
3° tr. ^(p)	4,9	-0,6	1,2	-1,5	4,0	9,6	-9,1	-1,6	9,4	1,4	0,2	4,6

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.7

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

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

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	1.053,9	94,3	76,3	517,6	593,9	96,4	1.647,8	95,0	192,3	81,7	285,9	205,1	491,0	96,5	683,3	91,8
2° tr.	1.073,2	94,3	79,2	519,0	598,1	94,8	1.671,3	94,5	210,6	87,6	294,6	208,7	503,3	97,2	713,9	94,2
3° tr.	1.084,7	97,4	75,1	527,4	602,5	99,0	1.687,2	97,9	206,7	88,8	273,8	213,1	486,9	97,1	693,6	94,5
4° tr.	1.119,7	100,0	75,2	543,4	618,6	100,0	1.738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	217,7	507,9	100,0	744,5	100,0
2002 1° tr.	1.104,8	98,5	76,8	556,2	633,1	102,5	1.737,9	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,4	756,6	101,6
2° tr.	1.085,2	103,1	72,9	528,4	601,3	104,6	1.686,4	103,6	244,3	109,4	244,2	214,6	458,9	96,1	703,2	100,4
3° tr. ⁴⁾	1.123,6	105,8	76,9	539,2	616,1	106,3	1.739,7	105,9	254,2	112,3	252,5	229,1	481,6	99,8	735,8	103,7

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 2° tr.	0,7	3,3	2,9	-12,6	-9,7	18,3	-9,1	8,3	14,0	31,0	9,2	-5,7	3,5	5,3	17,4	11,8
3° tr.	34,8	10,1	-4,1	30,5	26,4	19,6	61,2	13,4	2,9	26,7	-22,3	21,9	-0,4	3,2	2,6	9,2
4° tr.	29,2	14,0	0,1	6,1	6,2	16,0	35,4	14,7	26,0	33,3	16,7	-2,3	14,3	7,2	40,3	14,3
2002 1° tr.	-17,3	4,4	3,6	11,9	15,4	6,4	-1,9	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,5	-13,4	0,9	12,2	10,7
2° tr.	51,9	9,3	-3,9	16,8	12,9	10,3	64,8	9,7	-3,4	24,9	-34,4	28,2	-6,2	-1,1	-9,5	6,6
3° tr. ⁴⁾	28,1	8,6	4,0	5,7	9,7	7,4	37,8	8,2	6,4	26,4	5,9	11,4	17,3	2,7	23,7	9,8

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. 01 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾		
Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale					Indice (dic. 01 =100) ^{3)}
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
65,1	93,5	94,3	104,5	159,4	99,7	1.781,7	103,5	89,3	577,1	666,4	93,9	2.448,2	100,7	2001 1° tr.
61,1	87,6	97,2	107,5	158,3	98,8	1.817,5	103,3	94,9	587,1	681,9	94,3	2.499,4	100,7	2° tr.
63,6	91,1	89,9	99,2	153,5	95,7	1.710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2.392,3	99,7	3° tr.
73,0	100,0	89,8	100,0	162,8	100,0	1.718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2.428,8	100,0	4° tr.
76,9	104,5	98,5	110,9	175,4	108,0	1.740,4	100,4	99,0	636,8	735,8	103,3	2.476,3	101,3	2002 1° tr.
76,8	104,1	100,9	113,4	177,7	109,3	1.606,1	98,9	96,2	607,3	703,6	104,6	2.309,7	100,6	2° tr.
77,8	105,4	96,4	108,2	174,2	107,0	1.645,4	100,6	102,4	609,8	712,3	105,2	2.357,7	102,0	3° tr. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale					Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ^{3)}
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
-4,1	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	2001 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	30,8	0,6	2002 1° tr.
-0,2	18,9	2,3	5,5	2,1	10,5	-25,9	-4,2	-2,8	12,1	9,3	10,8	-16,7	-0,1	2° tr.
0,9	15,7	-4,7	9,1	-3,7	11,8	27,0	-0,1	6,1	-1,6	4,4	8,3	31,4	2,3	3° tr. ^(p)

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

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

Tavola 2.8
Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro¹⁾
(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non 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	
2001 1° tr.	4.067,9	3.563,6	55,4	448,9	316,6	43,7	67,8	20,7	5.570,0	5.363,2	31,2	175,6	130,8	20,2	12,3	12,2
2° tr.	4.079,7	3.590,3	52,8	436,6	309,0	43,3	65,4	19,0	5.686,6	5.476,6	30,7	179,3	133,5	21,0	11,6	13,2
3° tr.	4.108,4	3.628,3	48,9	431,2	300,6	41,7	71,0	17,9	5.700,0	5.503,7	28,2	168,1	125,7	19,4	10,8	12,2
4° tr.	4.171,9	3.699,5	46,6	425,9	307,6	33,5	67,2	17,6	5.916,6	5.715,8	26,0	174,9	127,4	23,9	10,5	13,0
2002 1° tr.	4.135,7	3.646,5	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5.916,1	5.712,7	28,8	174,6	126,9	22,4	10,7	14,6
2° tr.	4.214,6	3.774,5	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5.979,1	5.791,4	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
3° tr. ^(p)	4.217,0	3.797,1	38,5	381,3	265,8	37,7	58,2	19,7	5.972,4	5.785,4	25,8	161,2	117,8	21,2	9,4	12,9

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	
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	933,8	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.	1.606,1	649,1	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,6	322,2	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
3° tr. ^(p)	1.645,4	703,0	144,3	798,2	650,2	42,1	72,5	33,4	712,3	334,7	68,3	309,3	258,6	17,9	16,4	16,4

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	
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.	2.850,7	2.448,4	67,9	334,4	209,4	55,1	44,1	25,8	285,3	233,7	7,2	44,5	38,0	1,5	2,7	2,3
3° tr. ^(p)	2.862,9	2.458,9	70,6	333,4	203,4	53,6	48,0	28,4	286,6	234,2	6,3	46,1	39,8	1,1	3,0	2,2

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	
2001 1° tr.	4.089,5	-	-	-	-	-	-	7.126,3	6.782,7	35,1	308,5	182,6	45,4	74,9	5,6	
2° tr.	4.096,6	-	-	-	-	-	-	7.223,9	6.857,3	29,4	337,2	205,0	51,7	74,0	6,5	
3° tr.	4.089,7	-	-	-	-	-	-	7.251,7	6.907,3	30,9	313,5	178,2	52,1	77,3	5,8	
4° tr.	4.180,4	-	-	-	-	-	-	7.367,0	7.025,3	29,8	312,0	181,6	47,8	77,5	5,1	
2002 1° tr.	4.133,3	-	-	-	-	-	-	7.458,8	7.106,8	30,5	321,5	187,4	51,0	76,8	6,3	
2° tr.	4.201,2	-	-	-	-	-	-	7.521,3	7.209,1	28,9	283,3	152,5	46,7	78,3	5,8	
3° tr. ^(p)	4.220,0	-	-	-	-	-	-	7.549,5	7.240,8	27,7	281,0	150,3	45,1	80,0	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	
2001 1° tr.	971,8	931,6	9,7	30,5	20,6	6,3	1,7	1,8	1.455,6	1.415,8	3,8	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr.	994,7	951,6	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.508,6	1.466,8	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
3° tr.	999,5	960,0	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
4° tr.	1.012,1	967,1	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.516,4	1.478,6	3,7	34,1	20,4	12,1	1,1	0,6
2002 1° tr.	1.050,4	1.002,2	14,8	33,3	24,0	5,6	1,8	1,9	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
2° tr.	1.064,3	1.017,3	13,5	33,5	23,9	5,8	2,0	1,8	1.582,2	1.547,9	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
3° tr. ^(p)	1.047,2	1.002,5	14,1	30,7	22,2	4,9	2,0	1,7	1.601,8	1.567,0	5,2	29,6	15,2	12,2	1,4	0,7

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	
2001 1° tr.	1.053,9	469,7	98,7	485,6	365,8	47,3	34,5	37,0	593,9	198,2	48,6	347,0	300,8	11,9	26,2	8,0
2° tr.	1.073,2	474,4	103,0	495,8	375,9	48,2	36,7	35,0	598,1	184,7	47,7	365,7	318,1	12,1	26,9	8,6
3° tr.	1.084,7	488,3	101,5	494,8	378,6	42,0	40,3	33,9	602,5	201,5	46,8	354,2	307,5	12,7	24,9	9,0
4° tr.	1.119,7	452,2	114,7	552,9	435,9	45,2	37,9	33,8	618,6	202,6	46,8	369,3	323,2	12,0	25,7	8,4
2002 1° tr.	1.104,8	432,2	131,1	541,6	424,4	45,6	37,3	34,3	633,1	199,5	49,9	383,7	331,2	16,4	26,9	9,2
2° tr.	1.085,2	459,4	129,9	495,9	375,0	61,4	36,1	23,4	601,3	204,2	46,6	350,5	300,8	12,8	28,1	8,8
3° tr. ^(p)	1.123,6	498,9	142,1	482,5	368,4	56,9	33,6	23,7	616,1	217,2	46,2	352,8	299,5	15,5	29,3	8,6

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	
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.	210,6	72,5	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,3	121,4	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
3° tr.	206,7	76,5	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,9	129,1	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
4° tr.	236,6	80,7	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,9	131,5	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 1° tr.	262,9	87,1	33,5	142,4	130,5	4,4	2,9	4,5	493,7	127,9	26,9	339,0	298,6	24,6	5,0	10,8
2° tr.	244,3	87,5	32,6	124,2	111,8	4,3	2,3	5,9	458,9	132,4	25,0	301,4	260,7	24,0	5,0	11,7
3° tr. ^(p)	254,2	92,3	38,7	123,1	113,1	3,9	2,4	3,7	481,6	135,5	31,4	314,8	271,5	25,7	5,4	12,1

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

Tavola 3.1

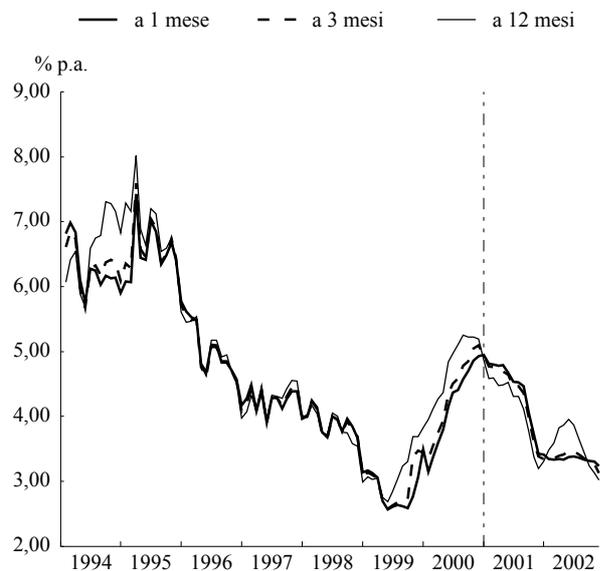
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 nov. dic.	3,51 3,34	3,43 3,42	3,39 3,34	3,26 3,26	3,20 3,30	2,10 1,92	0,08 0,08
2002 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov.	3,29 3,28 3,26 3,32 3,31 3,35 3,30 3,29 3,32 3,30 3,30	3,35 3,34 3,35 3,34 3,37 3,38 3,36 3,33 3,32 3,31 3,23	3,34 3,36 3,39 3,41 3,46 3,46 3,41 3,35 3,31 3,26 3,12	3,34 3,40 3,50 3,54 3,62 3,59 3,48 3,38 3,27 3,17 3,04	3,48 3,59 3,82 3,86 3,95 3,87 3,64 3,44 3,24 3,13 3,02	1,82 1,90 1,99 1,97 1,91 1,88 1,85 1,78 1,80 1,78 1,46	0,09 0,10 0,10 0,08 0,08 0,07 0,07 0,07 0,07 0,07 0,07
2002 1 nov. 8 15 22 29	3,30 3,29 3,29 3,49 3,38	3,28 3,30 3,27 3,16 3,18	3,24 3,21 3,12 3,04 3,05	3,13 3,10 3,03 2,97 2,99	3,07 3,05 3,01 2,97 3,02	1,66 1,40 1,42 1,43 1,43	0,08 0,07 0,07 0,07 0,07

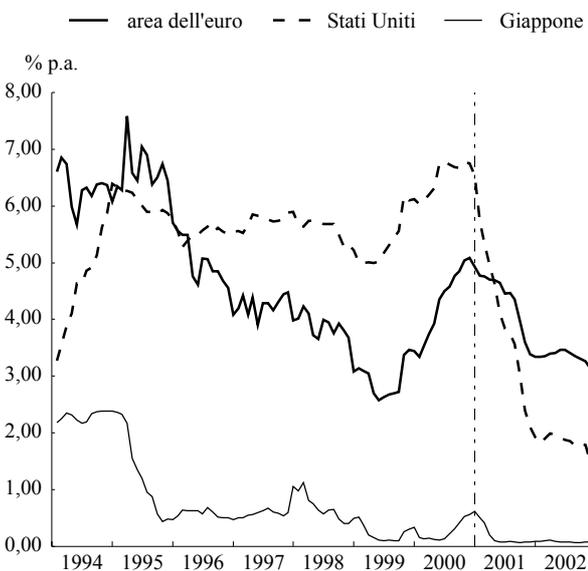
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

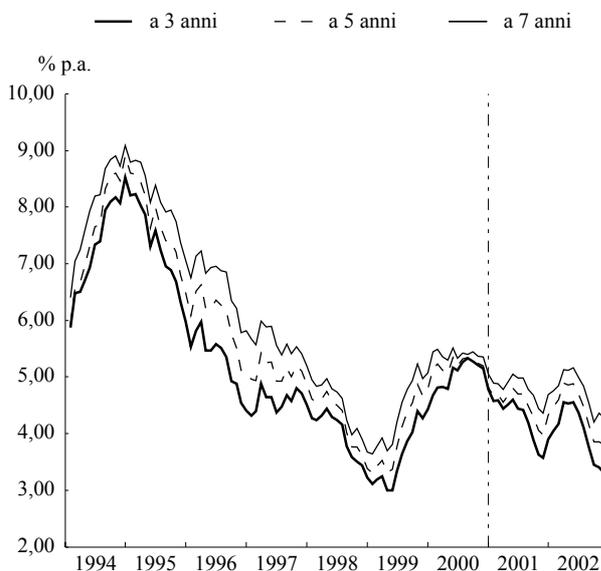
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ₁	a 3 anni ₂	a 5 anni ₃	a 7 anni ₄	a 10 anni ₅	a 10 anni ₆	a 10 anni ₇
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 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
nov.	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
2002 1 nov.	3,08	3,36	3,84	4,35	4,66	4,00	0,98
8	3,03	3,29	3,76	4,26	4,56	3,84	0,99
15	3,01	3,28	3,77	4,24	4,55	4,06	1,01
22	3,04	3,30	3,81	4,25	4,60	4,15	1,03
29	3,06	3,33	3,82	4,27	4,57	4,22	1,00

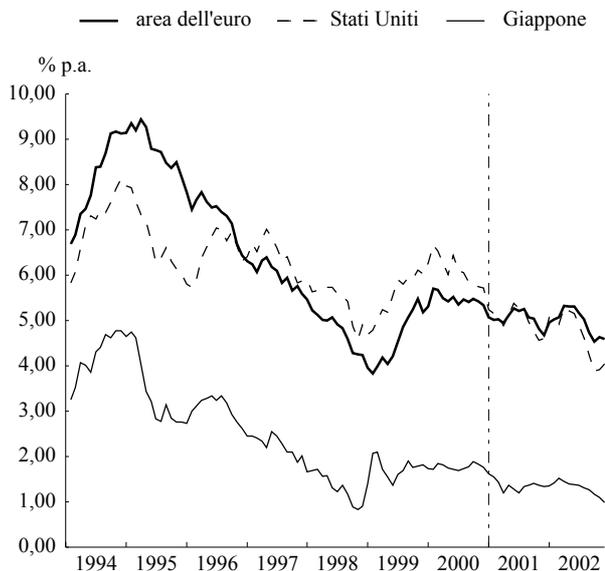
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

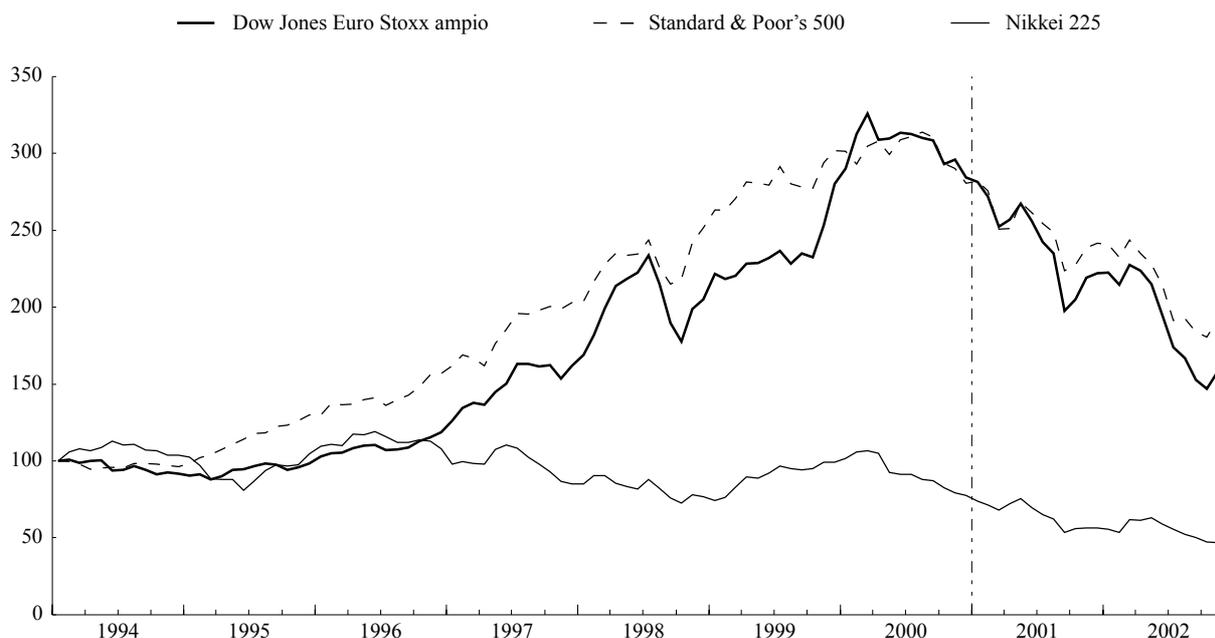
Indici del mercato azionario

(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 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
nov.	219,5	2.559,0	224,2	145,4	234,8	272,4	197,0	208,8	289,6	215,2	324,5	347,1	910,1	8.699,6
2002 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
8	210,9	2.450,4	216,0	139,2	232,9	266,8	187,9	202,5	265,8	210,7	305,5	344,2	894,7	8.690,8
15	217,0	2.535,7	221,2	142,1	233,9	273,1	193,0	207,4	285,7	214,5	322,6	347,3	909,8	8.503,6
22	226,2	2.648,1	229,5	150,8	234,9	273,8	205,9	214,3	307,2	216,7	336,8	350,3	930,6	8.772,6
29	229,0	2.656,9	239,8	154,9	232,2	275,0	209,0	221,4	311,6	215,3	342,4	340,1	936,3	9.215,6

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

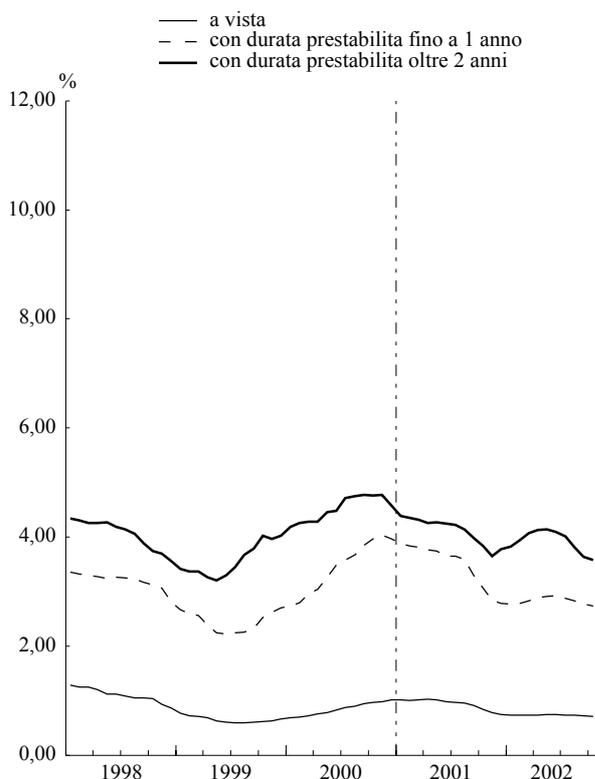
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti				
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie		
		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 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	9,81	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	6,18	5,92	9,82	5,77	
lug.	0,74	2,88	2,89	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,76	5,68	
ago.	0,73	2,84	2,84	3,81	2,12	2,94	6,14	5,70	9,77	5,53	
set.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,11	5,61	9,82	5,37	
ott.	0,72	2,74	2,74	3,57	2,11	2,63	6,13	5,59	9,79	5,28	

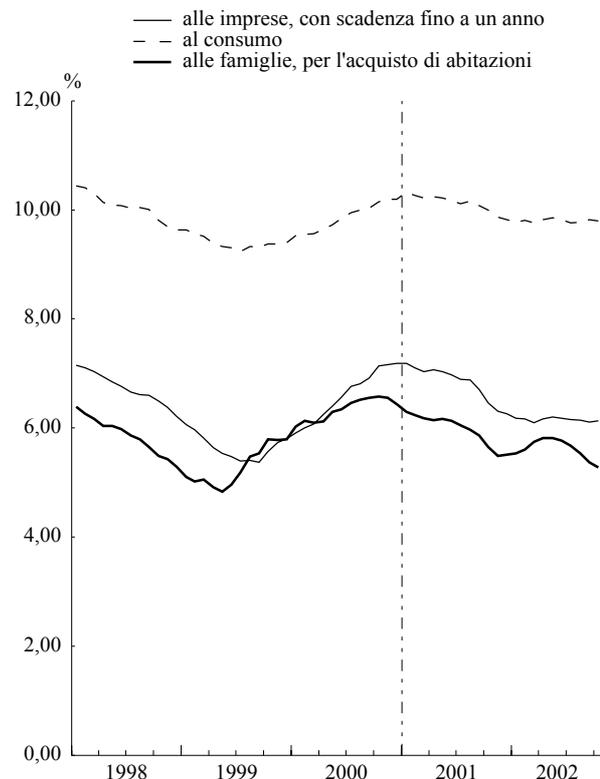
Tassi di interesse sui depositi

(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 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	400,2	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	764,7	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	672,1	20,7	22,8
lug.	404,2	392,0	12,2	766,3	381,4	371,2	10,2	680,6	22,8	20,8
ago.	383,9	377,9	6,0	769,8	365,6	356,8	8,8	689,0	18,3	21,1
set.	414,7	400,1	14,6	787,5	392,0	380,9	11,1	703,1	22,7	19,2

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 set.	124,5	106,8	17,8	6.888,8	108,9	88,4	20,5	6.303,7	15,6	18,3
ott.	145,2	108,4	36,9	6.928,4	123,8	91,6	32,2	6.336,3	21,5	16,8
nov.	142,4	92,4	50,1	6.982,9	116,0	86,5	29,4	6.365,4	26,5	5,8
dic.	125,9	86,4	39,5	7.021,4	113,5	76,9	36,6	6.401,1	12,4	9,5
2002 gen.	174,1	111,0	63,1	7.089,3	156,3	105,0	51,3	6.450,6	17,8	6,0
feb.	143,0	109,3	33,7	7.124,5	130,4	97,6	32,7	6.484,6	12,7	11,7
mar.	164,4	102,7	61,7	7.185,1	142,6	91,6	51,0	6.534,9	21,8	11,1
apr.	126,5	79,9	46,6	7.221,9	115,3	74,7	40,5	6.576,1	11,2	5,2
mag.	148,1	87,0	61,0	7.269,7	126,5	75,4	51,1	6.628,4	21,6	11,6
giu.	132,5	95,3	37,3	7.283,8	122,8	87,7	35,2	6.659,7	9,7	7,6
lug.	130,3	113,8	16,5	7.312,1	113,8	104,0	9,9	6.673,3	16,5	9,8
ago.	67,4	63,1	4,3	7.314,4	58,6	54,4	4,2	6.677,3	8,8	8,7
set.	134,1	85,1	49,0	7.363,6	116,0	73,8	42,2	6.718,7	18,2	11,3

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 set.	522,7	507,4	15,3	7.626,7	483,4	465,0	18,4	6.957,4	39,3	42,4
ott.	644,2	604,4	39,8	7.672,4	603,9	562,9	41,0	6.998,9	40,2	41,4
nov.	629,0	582,9	46,1	7.724,6	575,6	553,2	22,4	7.021,0	53,4	29,7
dic.	458,4	463,1	-4,7	7.718,8	421,5	430,7	-9,2	7.011,9	36,9	32,4
2002 gen.	659,8	564,9	94,9	7.822,1	620,6	537,9	82,7	7.094,2	39,2	27,0
feb.	549,9	518,0	31,8	7.853,0	517,3	485,4	31,9	7.128,7	32,5	32,6
mar.	585,5	506,2	79,4	7.933,5	542,7	475,1	67,7	7.197,3	42,8	31,1
apr.	528,3	486,9	41,5	7.964,7	492,0	459,2	32,8	7.230,9	36,4	27,7
mag.	549,0	465,7	83,3	8.034,3	503,9	434,0	69,9	7.301,6	45,1	31,7
giu.	469,0	436,8	32,3	8.044,2	438,6	406,4	32,3	7.331,8	30,4	30,4
lug.	534,5	505,8	28,7	8.078,4	495,2	475,1	20,1	7.353,9	39,2	30,6
ago.	451,3	441,0	10,4	8.084,2	424,3	411,2	13,1	7.366,3	27,1	29,8
set.	548,9	485,2	63,7	8.151,1	508,0	454,7	53,3	7.421,8	40,9	30,5

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

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	
-0,4	84,2	22,0	12,0	10,0	55,4	396,5	388,5	8,0	709,1	2001 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	14,7	24,8	-10,1	44,4	396,1	395,9	0,2	724,9	lug.
-2,8	80,8	12,1	11,5	0,6	44,9	377,7	368,3	9,4	733,9	ago.
3,5	84,5	31,7	7,7	24,0	68,9	423,7	388,5	35,1	772,0	set.

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	
-2,7	585,1	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,3	97,4	19,9	7.140,7	2001 set.
4,7	592,2	20,6	4,6	16,0	852,9	144,4	96,1	48,3	7.189,2	ott.
20,7	617,5	30,1	7,4	22,8	875,7	146,1	93,9	52,2	7.241,1	nov.
2,9	620,3	14,2	13,4	0,8	876,5	127,7	90,3	37,3	7.277,6	dic.
11,8	638,7	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,8	64,0	7.339,8	2002 gen.
1,0	639,8	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.379,8	feb.
10,8	650,1	25,4	12,0	13,5	908,6	168,0	103,6	64,4	7.443,5	mar.
6,1	645,8	23,0	7,6	15,4	924,3	138,2	82,3	55,9	7.500,3	apr.
9,9	641,3	26,3	8,2	18,0	942,4	152,8	83,7	69,1	7.570,8	mag.
2,1	624,1	29,3	10,9	18,4	960,8	152,2	98,5	53,6	7.620,5	giu.
6,7	638,8	11,7	8,2	3,5	964,3	125,5	112,2	13,3	7.637,6	lug.
0,1	637,1	7,1	8,1	-1,0	963,2	65,7	62,5	3,2	7.640,5	ago.
6,9	644,8	24,3	11,5	12,9	976,1	140,3	85,3	55,0	7.694,8	set.

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	
-3,1	669,4	30,4	21,0	9,4	892,4	513,8	486,0	27,9	7.849,8	2001 set.
-1,2	673,4	29,5	24,6	4,9	897,2	633,4	587,5	45,9	7.896,2	ott.
23,7	703,6	46,3	20,2	26,0	923,3	621,9	573,4	48,5	7.944,3	nov.
4,4	706,9	31,3	23,7	7,7	931,0	452,9	454,4	-1,5	7.942,9	dic.
12,2	727,9	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.025,0	2002 gen.
-0,1	724,4	33,2	25,6	7,5	938,4	550,5	511,1	39,4	8.067,1	feb.
11,7	736,1	49,8	19,9	29,9	968,3	592,5	494,9	97,6	8.165,7	mar.
8,6	733,8	32,7	35,7	-3,0	965,5	524,7	494,8	29,8	8.196,4	apr.
13,4	732,7	39,9	21,6	18,3	984,0	543,9	455,6	88,2	8.285,6	mag.
0,0	712,4	50,2	18,9	31,3	1.015,2	488,9	425,3	63,6	8.347,0	giu.
8,6	724,5	26,4	33,0	-6,6	1.008,6	521,6	508,1	13,5	8.362,5	lug.
-2,7	717,9	19,2	19,7	-0,5	1.008,1	443,4	430,8	12,6	8.374,5	ago.
10,4	729,3	56,0	19,1	36,9	1.045,0	564,0	473,8	90,2	8.466,8	set.

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 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.	672,1	260,7	3,8	82,0	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
lug.	680,6	265,3	4,2	86,0	321,7	3,4	44,4	18,3	22,3	2,8
ago.	689,0	266,0	4,4	86,5	328,8	3,3	44,9	18,1	23,5	2,6
set.	703,1	273,1	4,4	87,3	335,7	2,6	68,9	26,7	37,0	4,0

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 set.	6.303,7	2.297,5	320,9	325,9	3.237,2	122,4	837,0	221,1	271,1	94,6
ott.	6.336,3	2.313,0	331,5	323,4	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,5	96,6
nov.	6.365,4	2.315,5	340,0	339,8	3.240,9	129,2	875,7	228,3	289,0	101,0
dic.	6.401,1	2.318,0	369,5	344,9	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,6	102,1
2002 gen.	6.450,6	2.322,8	375,2	350,3	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,2	105,5
feb.	6.484,6	2.344,2	379,6	353,5	3.274,3	133,0	895,1	234,2	295,1	106,4
mar.	6.534,9	2.365,3	385,1	353,8	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,8	108,1
apr.	6.576,1	2.374,4	395,3	359,1	3.305,1	142,2	924,3	239,3	311,4	108,5
mag.	6.628,4	2.388,4	406,6	364,4	3.321,2	147,7	942,4	242,8	318,3	111,4
giu.	6.659,7	2.398,1	410,8	367,8	3.332,9	150,1	960,8	250,0	331,8	110,8
lug.	6.673,3	2.396,1	418,4	369,9	3.329,9	159,1	964,3	250,1	335,4	110,4
ago.	6.677,3	2.395,8	417,6	368,2	3.335,8	160,0	963,2	249,4	335,8	110,6
set.	6.718,7	2.417,4	420,2	372,0	3.347,4	161,7	976,1	250,3	340,1	109,1

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 set.	6.957,4	2.549,4	325,0	432,3	3.524,7	126,1	892,4	248,2	293,2	100,1
ott.	6.998,9	2.574,2	335,3	433,8	3.524,8	130,8	897,2	247,4	293,9	100,6
nov.	7.021,0	2.566,4	343,9	445,8	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,4	104,3
dic.	7.011,9	2.558,4	372,9	440,4	3.505,6	134,6	931,0	254,4	313,0	106,5
2002 gen.	7.094,2	2.580,3	378,9	450,3	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,2	108,6
feb.	7.128,7	2.596,1	383,5	451,5	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,1	109,9
mar.	7.197,3	2.624,2	389,4	450,8	3.592,1	140,9	968,3	262,9	332,0	114,4
apr.	7.230,9	2.630,5	399,8	451,6	3.603,9	145,2	965,5	257,5	329,9	112,3
mag.	7.301,6	2.651,0	410,3	454,1	3.635,5	150,7	984,0	261,2	337,3	114,8
giu.	7.331,8	2.658,8	414,6	449,8	3.655,4	153,1	1.015,2	271,3	359,4	115,2
lug.	7.353,9	2.661,3	422,6	455,9	3.651,6	162,5	1.008,6	268,4	357,7	113,3
ago.	7.366,3	2.661,7	422,0	454,7	3.664,6	163,3	1.008,1	267,6	359,2	113,2
set.	7.421,8	2.690,5	424,6	459,3	3.683,2	164,3	1.045,0	277,0	377,1	113,1

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

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

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	
0,1	0,5	0,1	709,1	279,0	26,3	111,9	287,7	4,2	0,1	2001 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.
0,2	0,5	0,2	724,9	283,6	26,5	88,9	321,9	3,8	0,2	lug.
0,1	0,4	0,1	733,9	284,1	27,9	89,1	329,0	3,7	0,1	ago.
0,2	0,3	0,6	772,0	299,8	41,4	91,3	335,9	2,9	0,6	set.

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	
92,0	44,7	113,6	7.140,7	2.518,5	591,9	420,4	3.329,1	167,1	113,6	2001 set.
91,8	49,9	113,0	7.189,2	2.537,1	609,1	420,0	3.332,6	177,4	113,0	ott.
91,5	50,3	115,7	7.241,1	2.543,7	629,0	440,7	3.332,4	179,5	115,7	nov.
92,1	50,3	112,9	7.277,6	2.548,5	658,1	447,0	3.330,4	180,7	112,9	dic.
91,3	55,1	114,4	7.339,8	2.553,5	667,4	455,8	3.360,3	188,5	114,4	2002 gen.
92,0	54,9	112,5	7.379,8	2.578,4	674,7	459,8	3.366,4	188,0	112,5	feb.
92,2	54,9	111,1	7.443,5	2.601,9	691,0	461,9	3.385,2	192,5	111,1	mar.
94,1	60,0	111,0	7.500,3	2.613,7	706,7	467,7	3.399,2	202,1	111,0	apr.
95,1	59,8	115,1	7.570,8	2.631,3	724,9	475,8	3.416,3	207,5	115,1	mag.
93,2	60,3	114,7	7.620,5	2.648,0	742,6	478,6	3.426,1	210,4	114,7	giu.
93,1	60,9	114,3	7.637,6	2.646,1	753,8	480,4	3.423,0	220,1	114,3	lug.
93,4	60,4	113,6	7.640,5	2.645,2	753,4	478,8	3.429,2	220,4	113,6	ago.
94,1	65,3	117,3	7.694,8	2.667,7	760,3	481,1	3.441,5	227,0	117,3	set.

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	
92,1	45,1	113,7	7.849,8	2.797,5	618,2	532,3	3.616,8	171,2	113,7	2001 set.
92,0	50,2	113,2	7.896,2	2.821,6	629,2	534,3	3.616,8	181,1	113,2	ott.
91,6	50,8	116,3	7.944,3	2.818,2	652,3	550,2	3.623,7	183,6	116,3	nov.
92,2	50,8	114,1	7.942,9	2.812,8	685,9	546,9	3.597,9	185,4	114,1	dic.
91,4	55,6	114,6	8.025,0	2.829,8	690,0	558,9	3.639,2	192,5	114,6	2002 gen.
92,2	55,2	112,9	8.067,1	2.850,1	697,6	561,5	3.653,2	191,8	112,9	feb.
92,3	55,2	111,5	8.165,7	2.887,1	721,4	565,2	3.684,4	196,0	111,5	mar.
94,2	60,2	111,5	8.196,4	2.888,0	729,7	563,9	3.698,1	205,4	111,5	apr.
95,2	60,0	115,5	8.285,6	2.912,2	747,6	568,9	3.730,7	210,7	115,5	mag.
93,4	60,7	115,2	8.347,0	2.930,1	774,0	565,0	3.748,8	213,9	115,2	giu.
93,3	61,4	114,5	8.362,5	2.929,7	780,3	569,2	3.744,9	223,9	114,5	lug.
93,5	60,9	113,7	8.374,5	2.929,3	781,3	567,9	3.758,1	224,2	113,7	ago.
94,3	65,7	117,9	8.466,8	2.967,5	801,7	572,4	3.777,5	230,0	117,9	set.

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 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.	400,2	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	51,7	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	14,7	5,9	8,2	0,6
ago.	365,6	257,3	1,8	50,8	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
set.	392,0	278,4	2,1	56,5	53,0	2,0	31,7	11,1	17,9	2,0

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 set.	108,9	35,9	7,3	2,3	58,8	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
ott.	123,8	58,7	14,0	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.	113,5	43,0	36,2	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.	142,6	56,4	9,3	2,8	68,8	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	115,3	44,1	13,0	8,0	45,2	4,9	23,0	5,1	7,7	1,1
mag.	126,5	41,1	16,1	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
giu.	122,8	48,1	13,5	7,0	51,3	2,9	29,3	9,9	17,1	0,7
lug.	113,8	37,7	12,7	5,8	48,2	9,4	11,7	3,0	6,2	0,4
ago.	58,6	27,9	2,0	2,2	25,2	1,3	7,1	3,1	2,8	0,3
set.	116,0	51,9	6,7	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	7,6	0,2

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 set.	483,4	305,8	9,5	68,7	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
ott.	603,9	404,7	16,0	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.	421,5	271,9	37,5	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.	542,7	343,4	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
apr.	492,0	299,4	15,5	71,4	99,0	6,7	32,7	9,5	11,8	2,0
mag.	503,9	295,3	18,3	69,8	112,3	8,2	39,9	10,9	17,1	4,4
giu.	438,6	255,1	16,0	58,7	103,8	5,2	50,2	16,3	29,4	2,5
lug.	495,2	296,9	14,5	71,4	100,8	11,6	26,4	8,9	14,3	1,0
ago.	424,3	285,1	3,8	53,1	79,1	3,2	19,2	7,7	9,6	0,9
set.	508,0	330,3	8,8	60,8	103,5	4,6	56,0	16,3	25,5	2,1

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

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	0,4	0,0	396,5	277,8	13,5	68,6	34,3	2,1	0,0	2001 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	63,5	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.
0,0	0,0	0,0	396,1	265,0	10,0	66,1	52,7	2,2	0,0	lug.
0,0	0,0	0,1	377,7	261,8	8,6	51,5	53,9	1,9	0,1	ago.
0,1	0,1	0,5	423,7	289,5	20,0	58,4	53,1	2,1	0,5	set.

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	0,4	117,3	40,7	10,3	2,5	58,9	4,6	0,4	2001 set.
0,2	5,4	0,4	144,4	63,1	21,8	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	127,7	49,4	40,1	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	168,0	65,0	21,4	6,1	69,5	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	152,8	46,8	26,2	10,6	57,2	6,7	5,3	mag.
0,1	0,7	0,7	152,2	58,0	30,6	7,7	51,4	3,7	0,7	giu.
0,9	0,8	0,3	125,5	40,7	18,8	6,2	49,1	10,2	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	65,7	31,0	4,8	2,5	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	5,2	5,5	140,3	57,1	14,3	4,5	51,1	7,8	5,5	set.

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	0,4	0,4	513,8	318,5	23,8	71,1	93,2	6,7	0,4	2001 set.
0,2	5,4	0,5	633,4	412,2	28,6	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	452,9	284,8	49,8	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	592,5	362,6	33,7	69,6	118,6	7,6	0,4	mar.
3,3	5,1	0,9	524,7	308,9	27,3	73,4	102,3	11,8	0,9	apr.
2,0	0,1	5,5	543,9	306,3	35,3	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.
1,0	0,8	0,4	521,6	305,8	28,9	72,4	101,8	12,4	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	443,4	292,8	13,4	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	5,3	6,0	564,0	346,5	34,3	62,9	104,3	9,9	6,0	set.

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 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	-2,8	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-2,9	-3,5	0,1	-7,8	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	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
ago.	8,8	1,1	0,2	0,4	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
set.	11,1	4,2	-0,1	0,8	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4

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 set.	20,5	6,1	4,2	-1,4	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	32,2	15,3	10,7	-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.	36,6	3,4	29,5	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.	32,7	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.	51,1	12,8	11,3	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	18,4	7,1	13,6	-0,6
lug.	9,9	-4,7	6,7	2,1	-3,0	8,9	3,5	0,1	3,6	-0,4
ago.	4,2	-0,9	0,1	-1,7	5,9	0,9	-1,0	-0,6	0,4	0,1
set.	42,2	22,4	2,7	3,7	11,7	1,7	12,9	0,8	4,3	-1,5

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 set.	18,4	2,8	4,0	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	41,0	24,4	10,3	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.	-9,2	-8,1	29,0	-5,4	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 gen.	82,7	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	11,8	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
mag.	69,9	19,8	10,5	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
giu.	32,3	10,3	4,0	-4,4	20,0	2,5	31,3	10,1	22,2	0,4
lug.	20,1	1,6	7,1	6,1	-3,9	9,2	-6,6	-2,9	-1,6	-2,0
ago.	13,1	0,2	0,3	-1,3	13,0	0,8	-0,5	-0,8	1,5	-0,1
set.	53,3	26,6	2,6	4,5	18,6	1,0	36,9	9,4	17,9	-0,1

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,1	0,0	8,0	0,7	6,2	-0,7	1,7	0,0	0,0	2001 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	-3,1	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.
0,0	0,0	-0,2	0,2	3,4	-4,9	2,4	-0,8	0,3	-0,2	lug.
0,0	0,0	-0,1	9,4	0,9	1,4	0,2	7,1	-0,1	-0,1	ago.
0,1	-0,1	0,5	35,1	12,8	13,5	2,2	6,9	-0,8	0,5	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,8	0,0	0,2	19,9	6,8	5,0	-2,0	5,7	4,2	0,2	2001 set.
-0,1	5,3	-0,6	48,3	18,3	17,2	-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	37,3	5,7	29,1	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	13,9	9,6	-0,1	apr.
0,9	-0,1	4,1	69,1	16,4	18,2	8,1	17,0	5,4	4,1	mag.
-1,9	0,5	-0,3	53,6	20,9	17,5	2,9	9,8	2,9	-0,3	giu.
-0,1	0,7	-0,5	13,3	-4,6	10,3	1,7	-3,1	9,5	-0,5	lug.
0,3	-0,5	-0,7	3,2	-1,5	0,4	-1,6	6,2	0,4	-0,7	ago.
0,7	4,9	3,7	55,0	23,2	7,0	2,1	12,4	6,6	3,7	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,8	-0,1	0,2	27,9	7,6	11,2	-2,7	7,4	4,2	0,2	2001 set.
-0,2	5,1	-0,5	45,9	23,6	11,0	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	-1,5	-5,5	33,6	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,2	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	39,4	18,0	7,5	2,3	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	97,6	36,0	23,8	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	5,0	0,0	29,8	0,1	8,2	-1,3	13,5	9,3	0,0	apr.
0,9	-0,1	4,0	88,2	23,5	17,9	4,9	32,5	5,3	4,0	mag.
-1,8	0,7	-0,3	63,6	20,4	26,2	-4,0	18,2	3,2	-0,3	giu.
-0,1	0,7	-0,7	13,5	-1,3	5,4	4,1	-3,9	9,9	-0,7	lug.
0,3	-0,5	-0,8	12,6	-0,6	1,8	-1,4	13,3	0,3	-0,8	ago.
0,8	4,8	4,2	90,2	36,0	20,5	4,4	19,3	5,8	4,2	set.

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 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.	112,0	2,3	110,6	1,7	114,7	3,2	112,1	0,2	110,5	115,0
nov. ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comunicazione	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 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.	2,2	2,6	1,6	1,5	1,3	2,3	2,5	3,2	-0,5	4,3	3,3
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	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	1,6	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	0,3	-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	-5,0	1,7	-0,4	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	108,2	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,1	1,3	1,0	-3,0	.	0,3	-4,2	-1,7	27,2
2001 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	0,1	0,9	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	1,0	-2,8	-	0,3	-4,3	-1,3	27,0
set.	108,4	0,1	0,8	0,3	0,9	1,2	1,4	1,1	-2,3	-	0,4	2,4	4,7	28,9
ott.	108,6	0,9	0,9	0,6	0,9	1,2	1,2	1,2	1,6	-	1,2	14,3	7,8	27,9
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	10,5	3,4	24,2

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

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100							
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,2	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	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	2,7	2,5	4,8	8,1
4° trim.	108,5	1,6	2,7	2,5	2,6	2,8	4,9	8,2
<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.	109,8	2,1	2,5	2,4	2,4	2,1	2,7	3,7
2° trim.	110,6	2,4	2,5	2,8	2,4	1,8	2,4	2,6
3° trim.	111,1	2,3	2,1	2,5	2,2	2,2	0,8	0,1
4° trim.	111,9	2,8	1,6	2,1	2,2	1,7	0,2	-3,0
2002 1° trim.	112,6	2,5	1,9	2,3	1,7	2,2	0,4	-1,2
2° trim.	113,0	2,1	1,6	1,9	1,6	2,1	-0,2	-1,7

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	5.648,7	5.500,4	3.201,0	1.150,7	1.138,5	10,2	148,3	1.827,3	1.678,9
1998	5.883,2	5.743,4	3.331,9	1.176,4	1.202,5	32,6	139,7	1.949,2	1.809,5
1999	6.150,8	6.049,4	3.507,3	1.230,3	1.292,4	19,4	101,4	2.052,4	1.951,0
2000	6.448,0	6.379,0	3.674,1	1.286,2	1.388,4	30,3	69,0	2.416,8	2.347,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.824,2	6.710,9	3.919,9	1.360,8	1.433,7	-3,5	113,3	2.551,0	2.437,7
2001 2° trim.	1.702,4	1.682,6	979,9	338,7	358,6	5,4	19,8	640,1	620,2
3° trim.	1.711,5	1.682,5	985,3	341,5	358,9	-3,2	28,9	635,8	606,8
4° trim.	1.720,4	1.678,5	988,5	345,2	356,8	-12,1	42,0	631,1	589,2
2002 1° trim.	1.737,9	1.695,3	993,4	348,7	355,2	-1,9	42,5	628,7	586,2
2° trim.	1.749,5	1.705,2	1.000,4	352,7	352,4	-0,3	44,4	639,9	595,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ³⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,0	5.354,3	3.093,3	1.126,1	1.132,1	2,8	154,7	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,4	5.545,1	3.187,9	1.142,2	1.189,8	25,1	122,3	1.939,2	1.816,9
1999	5.826,0	5.737,2	3.300,1	1.164,7	1.261,0	11,5	88,8	2.040,6	1.951,8
2000	6.027,4	5.901,8	3.382,5	1.186,7	1.321,2	11,5	125,6	2.297,2	2.171,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.221,0	6.070,4	3.521,0	1.224,9	1.336,7	-12,1	150,6	2.388,4	2.237,8
2001 2° trim.	1.555,0	1.521,6	881,0	305,7	335,5	-0,6	33,5	597,4	564,0
3° trim.	1.557,6	1.517,3	882,0	306,8	333,2	-4,6	40,2	596,4	556,1
4° trim.	1.553,6	1.513,4	881,9	308,1	330,2	-6,7	40,2	588,8	548,6
2002 1° trim.	1.560,0	1.514,4	880,5	311,0	326,9	-4,1	45,6	589,0	543,4
2° trim.	1.564,5	1.517,1	882,7	313,3	323,0	-2,0	47,4	598,2	550,8
3° trim.	1.569,7	1.521,4	886,9	314,2	323,1	-2,8	48,3	611,3	563,1

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

- 1) Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi correnti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.
- 2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

Valore aggiunto per branca di attività

3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.270,1	138,6	1.227,8	291,6	1.086,0	1.382,4	1.143,7	203,7	582,3
1998	5.469,8	138,9	1.275,9	294,8	1.139,6	1.441,8	1.178,9	202,1	615,5
1999	5.690,1	136,1	1.293,5	310,4	1.191,9	1.528,8	1.229,4	202,5	663,2
2000	5.989,8	136,9	1.353,4	326,5	1.266,0	1.625,4	1.281,5	212,4	690,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.337,0	151,6	1.409,9	346,7	1.356,2	1.720,6	1.352,0	230,9	718,0
2001 2° trim.	1.579,9	37,5	352,6	86,2	338,3	429,0	336,2	57,6	180,1
3° trim.	1.590,2	38,6	353,3	86,9	341,0	431,0	339,3	58,2	179,5
4° trim.	1.599,5	38,5	348,9	88,2	342,6	437,7	343,6	58,9	179,9
2002 1° trim.	1.611,9	39,0	350,7	89,3	345,0	439,7	348,2	57,8	183,7
2° trim.	1.624,3	38,2	353,5	88,9	348,2	443,5	351,9	57,6	182,8
3° trim.									

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,6	140,2	1.217,6	290,1	1.071,2	1.339,1	1.109,4	214,6	556,0
1998	5.318,9	142,5	1.256,6	291,3	1.114,2	1.388,3	1.126,0	222,3	570,8
1999	5.461,7	146,1	1.269,2	298,8	1.164,0	1.441,0	1.142,7	231,1	595,4
2000	5.663,3	145,3	1.320,6	305,3	1.219,4	1.507,3	1.165,4	245,7	609,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.860,9	151,6	1.349,0	310,2	1.281,6	1.570,7	1.197,6	263,3	623,4
2001 2° trim.	1.464,0	37,7	337,4	77,5	320,4	392,2	298,8	65,5	156,5
3° trim.	1.468,4	38,2	337,7	77,5	321,0	394,3	299,8	66,2	155,4
4° trim.	1.465,2	38,1	332,1	77,6	321,0	395,2	301,1	66,9	155,3
2002 1° trim.	1.470,6	38,1	334,5	77,1	322,1	395,9	302,9	66,1	155,5
2° trim.	1.476,1	38,1	336,2	76,1	323,7	397,5	304,5	66,3	154,8
3° trim.	1.480,3	38,4	338,4	75,9	324,4	397,9	305,3	67,3	156,7
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	4,0	3,7	1,5	3,6	2,7
1999	2,7	2,5	1,0	2,6	4,5	3,8	1,5	4,0	4,3
2000	3,7	-0,5	4,1	2,2	4,8	4,6	2,0	6,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,7	-1,2	1,0	-0,6	2,6	2,8	1,3	5,7	0,2
2001 2° trim.	1,9	-1,7	1,3	-0,6	3,0	3,0	1,1	5,8	0,1
3° trim.	1,6	-1,2	0,9	-0,8	2,5	2,7	1,3	5,4	0,1
4° trim.	0,7	-0,5	-1,7	-0,5	1,3	2,2	1,4	5,1	-0,2
2002 1° trim.	0,5	1,3	-2,1	-0,8	0,9	1,7	1,7	2,2	-0,5
2° trim.	0,8	1,1	-0,4	-1,8	1,0	1,4	1,9	1,2	-1,1
3° trim.	0,8	0,5	0,2	-2,0	1,1	0,9	1,9	1,7	0,9

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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	3,7	104,7	3,1	2,2	3,6	2,2	4,6	923	7,2	
1999	111,6	3,3	107,3	2,4	3,0	2,3	1,2	2,7	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	2,0	2,3	1,8	4,6	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,2	3,9	111,4	1,4	1,3	1,5	1,4	0,0	969	-0,7	
2001 3° trim.	121,9	4,1	111,3	1,2	1,1	1,1	1,8	-1,0	955	-1,5	
4° trim.	122,3	3,3	111,7	1,2	1,3	1,1	0,3	-0,5	962	2,3	
2002 1° trim.	122,7	2,7	111,8	0,7	1,2	0,1	0,2	-2,3	913	-4,1	
2° trim.	123,3	1,7	111,5	0,1	0,6	0,2	-0,9	-2,5	912	-8,0	
3° trim.	123,9	1,6	112,3	0,8	1,2	0,9	-0,8	-1,1	917	-4,7	
2001 dic.	122,3	2,9	111,4	0,6	0,6	0,8	0,3	-1,4	963	0,8	
2002 gen.	122,4	2,6	111,4	-0,1	0,5	-0,3	-1,0	-2,3	926	-2,4	
feb.	122,5	2,7	111,7	1,2	1,5	0,5	0,4	-1,4	921	-3,2	
mar.	123,2	2,8	112,4	0,9	1,6	0,2	1,2	-3,2	894	-6,2	
apr.	123,2	2,3	111,4	0,8	1,3	0,6	1,4	-2,4	895	-7,9	
mag.	123,2	1,6	111,9	0,7	1,5	0,3	-3,4	-1,6	914	-6,8	
giu.	123,4	1,1	111,3	-1,1	-0,9	-0,4	-0,6	-3,3	927	-9,2	
lug.	123,8	1,5	112,3	1,5	1,6	1,6	2,0	0,5	898	-6,6	
ago.	124,2	1,9	113,4	1,5	1,7	0,8	0,6	-1,8	924	-4,5	
set.	123,8	1,5	111,1	-0,5	0,3	0,2	-4,8	-1,9	929	-2,5	
ott.									928	-3,2	

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

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

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

3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli 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 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.	98,8	-11	-25	10	3	-	-12	-2	-12	27	-7
nov.	98,6	-10	-24	10	4	-	-14	-4	-15	30	-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 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	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
nov.	-25	-32	-18	-14	-17	18	-6	-4	-13	-4	5

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		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	119,902	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,947	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	12,256	9,3	8,2	18,0
2000	126,884	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,107	8,4	7,3	16,2
2000 3° trim.	127,274	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,974	8,3	7,2	16,1
4° trim.	127,921	2,2	2,4	1,5	1,1	2,9	10,742	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	11,040	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	132,185	1,9	2,1	1,0	1,2	2,4	11,052	8,0	7,0	15,7
2° trim.	132,467	1,5	1,7	0,5	0,7	1,9	10,980	8,0	7,0	15,6
3° trim.	132,690	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,010	8,0	7,0	15,6
4° trim.	132,969	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,117	8,0	7,0	15,7
2002 1° trim.	133,102	0,7	1,0	-0,9	-1,1	1,6	11,259	8,1	7,1	15,9
2° trim.	133,143	0,5	0,8	-1,2	-1,1	1,3	11,409	8,2	7,2	16,1
3° trim.	.	.	.	.	.	.	11,543	8,3	7,3	16,1
2001 ott.	-	-	-	-	-	-	11,084	8,0	7,0	15,7
nov.	-	-	-	-	-	-	11,118	8,0	7,0	15,8
dic.	-	-	-	-	-	-	11,150	8,1	7,0	15,8
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,206	8,1	7,1	15,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,264	8,1	7,1	15,8
mar.	-	-	-	-	-	-	11,305	8,1	7,1	15,9
apr.	-	-	-	-	-	-	11,322	8,1	7,1	15,9
mag.	-	-	-	-	-	-	11,414	8,2	7,2	16,0
giu.	-	-	-	-	-	-	11,490	8,3	7,2	16,2
lug.	-	-	-	-	-	-	11,515	8,3	7,3	16,1
ago.	-	-	-	-	-	-	11,544	8,3	7,3	16,2
set.	-	-	-	-	-	-	11,570	8,3	7,3	16,1
ott.	-	-	-	-	-	-	11,624	8,4	7,3	16,2

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	0,4	3,0	3,2	2,1	2,8	2,9	2,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	2,6	2,7	0,1	3,4	3,6	2,6	3,2	3,2	3,1	
2001 1° trim.	2,0	2,5	0,4	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.	3,2	2,8	-0,4	3,3	3,5	2,7	3,0	3,6	2,8	
2002 1° trim.	3,1	2,8	-0,4	4,0	4,1	3,4	3,6	4,1	2,4	
2° trim.	2,5	2,6	0,1	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 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.	5.140,9	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	160,1	259,6
2° trim.	5.238,8	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	161,0	269,7
3° trim.	5.226,7	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	160,2	265,6
4° trim.	5.362,7	239,7	4.816,4	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	167,6	297,6
2002 1° trim.	5.364,9	254,3	4.775,3	1.637,6	1.605,0	1.413,0	119,8	157,5	177,8	303,0
2° trim.	5.449,0	285,8	4.827,9	1.703,9	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	180,3	.
3° trim.	.	306,7	4.825,9	1.699,2	1.585,6	1.423,2	117,8	148,4	.	.

	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 3° trim.	1.546,6	156,7	1.389,9	3.366,3	1.929,8	1.436,5	187,9	2.520,6	2.248,9	271,7
4° trim.	1.539,8	155,7	1.384,1	3.825,5	2.307,8	1.517,7	172,7	2.622,8	2.351,0	271,8
1999 1° trim.	1.587,2	136,5	1.450,7	4.129,3	2.502,4	1.626,9	194,8	2.679,5	2.401,8	277,6
2° trim.	1.505,0	126,7	1.378,2	4.251,7	2.525,3	1.726,4	211,6	2.750,1	2.468,2	282,0
3° trim.	1.514,0	114,2	1.399,8	4.185,1	2.451,2	1.733,9	210,8	2.793,9	2.507,3	286,6
4° trim.	1.593,1	166,7	1.426,5	4.924,7	3.094,1	1.830,6	203,9	2.937,1	2.648,6	288,5
2000 1° trim.	1.598,5	186,9	1.411,6	5.053,4	3.124,6	1.928,7	215,9	3.054,1	2.759,4	294,7
2° trim.	1.636,2	191,8	1.444,4	4.971,4	3.069,3	1.902,2	206,4	3.100,9	2.802,2	298,6
3° trim.	1.712,7	210,5	1.502,2	5.047,1	3.130,2	1.916,8	204,7	3.155,8	2.853,2	302,7
4° trim.	1.800,7	228,3	1.572,5	5.094,7	3.226,0	1.868,7	200,4	3.186,6	2.884,9	301,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.928,4	315,8	1.612,6	4.778,3	2.945,9	1.832,4	225,3	3.236,8	2.929,4	307,4
2° trim.	1.914,0	268,8	1.645,3	4.750,9	2.895,3	1.855,5	232,2	3.295,9	2.986,2	309,6
3° trim.	1.942,0	264,0	1.678,0	4.243,9	2.509,0	1.735,0	252,8	3.271,3	2.957,9	313,4
4° trim.	1.954,6	252,4	1.702,1	4.607,2	2.783,4	1.823,8	260,0	3.366,3	3.048,7	317,6
2002 1° trim.	2.014,8	294,0	1.720,8	4.699,2	2.838,2	1.861,0	290,3	3.450,6	3.124,0	326,7
2° trim.	2.044,3	256,2	1.788,1	4.286,7	2.522,6	1.764,1	293,3	3.442,4	3.112,3	330,1
3° 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 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	875,1	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.	6.958,8	6.262,2	886,0	42,0	844,0	2.994,4	1.090,7	1.903,7	3.078,3	274,4	2.804,0	219,7
3° trim.	7.103,4	6.379,6	866,2	39,9	826,3	3.102,3	1.152,4	1.949,9	3.134,9	275,9	2.859,0	252,3
4° trim.	7.265,6	6.500,5	881,4	42,0	839,4	3.199,5	1.167,3	2.032,2	3.184,6	281,0	2.903,6	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.452,3	6.671,7	895,8	41,8	854,0	3.320,7	1.243,9	2.076,8	3.235,8	279,3	2.956,5	257,3
2° trim.	7.557,6	6.762,2	879,8	42,1	837,6	3.392,5	1.266,5	2.126,1	3.285,3	285,3	3.000,1	296,2
3° trim.	7.629,5	6.805,2	873,3	45,1	828,2	3.433,1	1.244,6	2.188,5	3.323,2	280,7	3.042,4	249,7
4° trim.	7.741,2	6.897,5	897,2	50,6	846,6	3.471,5	1.226,3	2.245,2	3.372,6	282,9	3.089,6	267,9
2002 1° trim.	7.815,7	6.960,9	901,5	53,3	848,2	3.508,4	1.224,4	2.283,9	3.405,8	278,3	3.127,5	289,6
2° trim.	7.900,7	7.020,7	874,3	53,5	820,8	3.555,8	1.211,0	2.344,7	3.470,6	285,5	3.185,1	.
3° trim.	.	7.058,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 3° trim.	3.925,8	3.592,3	498,6	3.093,7	333,5	55,3	278,2	2.446,1	133,8	215,3
4° trim.	3.928,3	3.593,2	468,2	3.125,0	335,1	55,0	280,1	2.815,2	140,3	217,2
1999 1° trim.	3.972,4	3.636,1	466,9	3.169,2	336,3	65,7	270,6	2.969,9	146,9	219,6
2° trim.	3.955,4	3.613,2	459,3	3.153,9	342,2	66,4	275,8	3.096,3	136,6	221,9
3° trim.	3.934,3	3.578,9	449,6	3.129,2	355,4	74,8	280,6	3.018,1	137,6	224,2
4° trim.	3.897,2	3.529,8	421,1	3.108,7	367,3	78,2	289,1	4.172,9	149,8	226,5
2000 1° trim.	3.954,1	3.584,9	425,3	3.159,6	369,2	78,7	290,5	4.544,5	147,6	228,4
2° trim.	3.986,3	3.605,6	425,8	3.179,8	380,6	88,7	291,9	4.381,2	147,6	230,2
3° trim.	4.022,5	3.621,4	421,8	3.199,6	401,1	95,6	305,5	4.223,6	147,2	232,1
4° trim.	4.067,5	3.648,9	400,8	3.248,1	418,6	100,6	318,0	4.069,9	153,7	233,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.247,9	3.790,6	429,3	3.361,3	457,3	111,5	345,8	3.718,3	154,7	236,1
2° trim.	4.294,5	3.812,9	440,7	3.372,2	481,7	122,2	359,4	3.675,7	155,2	238,3
3° trim.	4.377,9	3.879,6	449,9	3.429,7	498,3	135,9	362,4	3.033,3	155,4	240,5
4° trim.	4.391,7	3.874,5	434,3	3.440,2	517,2	134,8	382,3	3.524,1	165,5	240,0
2002 1° trim.	4.451,5	3.928,4	446,8	3.481,6	523,1	141,0	382,1	3.547,5	174,8	242,4
2° trim.	4.541,0	4.024,9	481,8	3.543,1	516,2	125,5	390,7	3.035,0	176,1	244,8
3° 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 ⁵⁾
	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 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.	-17,3	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	4,2	13,6
2° trim.	94,6	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	0,9	5,8
3° trim.	6,4	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,8	2,5
4° trim.	138,3	-69,9	209,7	142,4	10,3	62,5	-5,4	-8,8	7,4	12,2
2002 1° trim.	4,5	14,6	-39,3	-53,3	-3,9	14,9	3,0	19,0	10,2	4,4
2° trim.	104,1	31,5	72,5	72,4	0,8	1,7	-2,4	-2,5	2,5	.
3° trim.	.	20,9	-2,2	-5,1	-7,9	10,6	0,2	-10,3	.	.

	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 3° trim.	-12,2	-11,2	-1,1	102,6	17,1	85,6	1,0	43,0	40,3	2,7
4° trim.	-13,8	-2,2	-11,5	81,9	62,8	19,1	-16,1	49,7	47,6	2,1
1999 1° trim.	31,2	-13,1	44,2	102,9	2,6	100,4	2,9	64,2	58,2	6,0
2° trim.	-41,0	-11,9	-29,0	148,3	64,9	83,4	16,8	54,1	49,6	4,5
3° trim.	-3,3	-13,0	9,7	94,7	55,2	39,4	-0,4	57,2	52,5	4,8
4° trim.	90,1	50,4	39,7	-14,6	19,0	-33,6	-6,8	70,4	68,2	2,1
2000 1° trim.	2,5	26,8	-24,2	-11,1	-58,4	47,3	12,9	78,7	72,6	6,2
2° trim.	49,2	4,4	44,8	62,9	44,1	18,8	-9,7	55,9	51,9	4,0
3° trim.	84,3	19,5	64,7	148,7	140,2	8,4	-2,0	56,0	52,0	4,1
4° trim.	24,1	7,2	16,9	219,2	181,6	37,6	-4,3	60,9	61,9	-1,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	126,6	89,5	37,2	66,0	27,9	38,1	24,7	60,2	54,5	5,7
2° trim.	-8,6	-41,7	33,1	47,2	41,2	6,0	6,3	56,9	54,5	2,4
3° trim.	36,7	-4,9	41,6	75,4	49,4	25,9	20,0	51,0	47,3	3,7
4° trim.	-3,8	-16,7	12,9	0,5	-22,2	22,7	6,7	66,8	62,8	4,0
2002 1° trim.	90,4	44,3	46,1	50,2	5,5	44,8	30,1	70,0	61,5	8,4
2° trim.	6,0	-39,3	45,3	26,1	12,0	14,1	2,6	51,9	49,1	2,9
3° 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 stagionalizzati)

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 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	-7,9	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,9
2° trim.	162,7	133,2	-4,1	2,7	-6,7	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.	164,6	118,4	-4,7	0,9	-5,6	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.	185,2	140,1	15,6	2,1	13,5	116,3	19,6	96,7	53,2	5,3	47,9	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	95,8	78,5	-3,7	-0,5	-3,3	62,4	39,6	22,8	37,1	-5,1	42,2	9,2
2° trim.	105,5	88,0	-16,4	0,3	-16,7	64,7	20,9	43,7	57,2	6,0	51,2	33,6
3° trim.	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,2	43,1	-38,0
4° trim.	108,7	92,3	23,0	5,5	17,5	36,3	-17,0	53,2	49,5	2,2	47,3	4,1
2002 1° trim.	73,6	62,6	4,2	2,7	1,5	30,6	-3,8	34,4	38,8	-5,2	44,0	20,5
2° trim.	111,4	85,6	-26,1	0,2	-26,3	73,8	-5,3	79,0	63,7	7,5	56,2	.
3° trim.	.	37,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 3° trim.	61,3	54,0	2,1	52,0	7,3	1,6	5,7	9,4	-0,4	2,2
4° trim.	-10,5	-15,4	-31,0	15,6	4,8	0,5	4,4	39,0	6,4	1,9
1999 1° trim.	73,9	60,5	1,1	59,4	13,4	10,5	2,9	9,4	6,6	2,3
2° trim.	37,9	29,3	-7,4	36,7	8,5	0,6	7,9	32,7	-10,3	2,3
3° trim.	55,7	37,8	-10,8	48,6	17,9	8,3	9,6	34,3	1,0	2,3
4° trim.	-12,0	-19,7	-27,7	8,0	7,7	3,3	4,3	41,6	12,1	2,3
2000 1° trim.	60,7	58,9	10,0	48,9	1,8	0,5	1,3	19,6	-2,2	1,9
2° trim.	37,2	23,1	-1,0	24,1	14,1	10,2	3,9	27,8	0,0	1,9
3° trim.	48,8	25,5	-2,7	28,2	23,3	7,2	16,1	68,1	-0,4	1,9
4° trim.	-0,5	-17,9	-27,0	9,1	17,4	5,2	12,2	53,9	6,4	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	74,2	37,5	32,3	5,2	36,6	11,0	25,6	51,4	1,1	2,2
2° trim.	83,8	58,7	10,7	48,0	25,1	11,0	14,1	44,3	0,4	2,2
3° trim.	47,6	29,6	8,7	20,8	18,0	14,1	3,9	9,6	0,2	2,2
4° trim.	9,0	-8,0	-22,2	14,2	17,0	-1,9	18,8	6,8	10,1	-0,5
2002 1° trim.	103,0	93,2	21,8	71,4	9,8	6,8	3,0	9,4	9,3	2,4
2° trim.	59,0	62,4	33,9	28,5	-3,3	-15,8	12,4	5,3	1,3	2,4
3° 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	1.537,6	0,7	489,4	222,1	422,4	164,6	201,1	37,2
1996	340,4	1.122,0	-783,6	1,7	0,4	1.726,4	-3,0	394,8	398,0	384,5	312,5	193,6	46,0
1997	352,5	1.138,5	-796,8	10,8	0,1	1.912,7	-0,2	394,7	331,8	448,5	482,9	222,1	32,8
1998	412,5	1.202,5	-822,9	32,6	0,2	2.365,8	11,0	430,2	362,6	510,4	813,5	209,7	28,4
1999	450,8	1.292,4	-861,4	19,6	0,1	3.034,1	1,3	552,8	433,9	883,3	898,1	255,2	9,4
2000	490,3	1.388,4	-910,9	29,3	-16,4	2.774,0	1,3	351,5	256,0	806,8	1.112,8	250,5	-4,8
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	459,6	1.433,7	-969,3	-5,2	0,5	2.486,3	-0,5	589,9	471,0	702,2	548,5	248,7	-73,5

	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	411,4	1.157,9	-751,6	5,0	1.493,9	486,4	277,7	384,3	139,9	205,6		
1996	409,4	1.188,4	-783,6	4,6	1.657,4	472,2	378,0	335,2	275,8	196,2		
1997	455,0	1.240,4	-796,8	11,5	1.810,2	510,5	319,0	377,7	373,1	229,8		
1998	486,1	1.298,0	-822,9	11,1	2.292,1	645,9	322,5	472,1	632,1	219,4		
1999	499,7	1.350,9	-861,4	10,2	2.985,2	926,7	494,1	750,4	551,5	262,5		
2000	516,5	1.419,0	-910,9	8,5	2.747,8	534,7	410,7	827,7	721,5	253,2		
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	490,5	1.451,7	-969,3	8,1	2.455,3	683,4	478,0	567,0	483,5	243,4		

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	254,0	33,4	10,1	39,9	64,5	270,0	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,6
1996	137,4	589,9	-454,4	262,5	54,4	-13,9	55,4	85,9	124,3	536,3	275,7	6,8	144,1	117,2
1997	158,7	615,9	-468,9	240,0	24,4	-12,8	46,1	94,0	111,4	544,1	287,4	12,1	154,2	111,5
1998	203,7	661,4	-487,4	420,1	55,0	-9,7	87,8	199,9	149,4	590,6	474,5	25,8	243,6	196,4
1999	222,2	708,6	-508,2	597,6	26,6	58,7	175,0	301,2	110,4	570,6	709,3	47,7	416,8	230,1
2000	322,2	776,5	-541,6	804,5	69,5	69,5	167,3	414,5	97,4	593,2	1.029,3	56,4	544,3	424,3
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	219,5	798,9	-575,7	531,2	83,3	53,5	135,6	178,3	71,2	596,6	679,5	99,6	309,0	264,1

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	394,2	185,2	82,1	1,2	178,7	417,6	604,8	136,9	135,8	3.409,2	17,7
1996	158,2	360,6	-203,8	434,7	145,6	24,5	93,6	189,0	431,6	619,5	161,3	160,1	3.528,0	17,6
1997	153,9	351,7	-199,1	422,5	69,1	-18,4	194,9	215,8	407,9	587,0	168,5	167,1	3.622,5	16,2
1998	162,0	361,3	-203,1	445,5	95,5	-115,5	288,8	204,4	394,8	566,8	212,7	211,4	3.736,3	15,2
1999	174,3	392,3	-215,6	478,0	115,4	6,7	198,6	242,7	383,6	555,0	268,7	267,2	3.860,0	14,4
2000	178,9	409,4	-224,2	414,8	51,8	83,2	133,1	242,9	371,8	554,8	221,9	220,2	4.012,8	13,8
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	173,4	416,3	-242,5	401,9	179,4	102,4	70,0	234,4	404,1	601,9	171,1	169,2	4.290,7	14,0

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

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

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

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

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

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti									Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾	
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Risorse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,7	5,4	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,0	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	47,1	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	47,6	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	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	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	1,7	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	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	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	-1,6	-0,4	0,1	0,3	2,4	20,0	10,5	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8

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

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

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,2 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 sono parzialmente stimati. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	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	44,9	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	105,1	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	106,2	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	107,0	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	-1,5	0,3	-0,3	-0,5	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,5

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.1

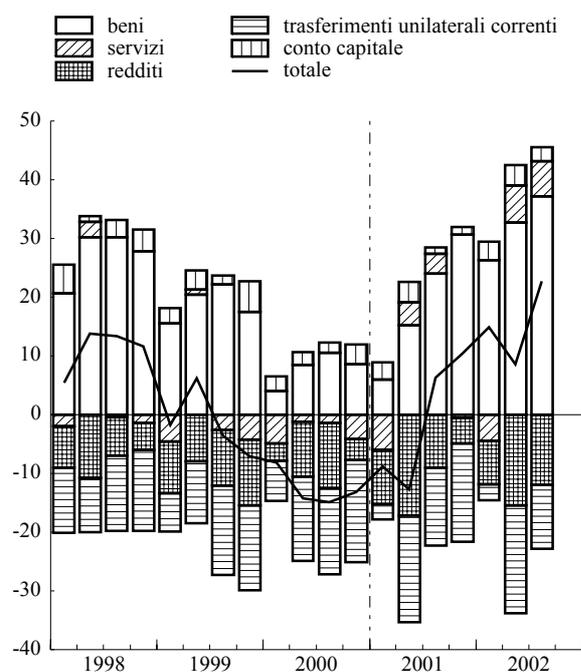
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-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 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
3° tr.	20,3	37,2	6,1	-12,0	-10,9	2,4	-43,2	-5,3	34,5	-8,0	-59,9	-4,5	20,5
2001 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
set.	8,0	11,3	3,9	-2,6	-4,5	1,2	-20,3	-3,4	15,8	0,9	-29,8	-3,8	11,1

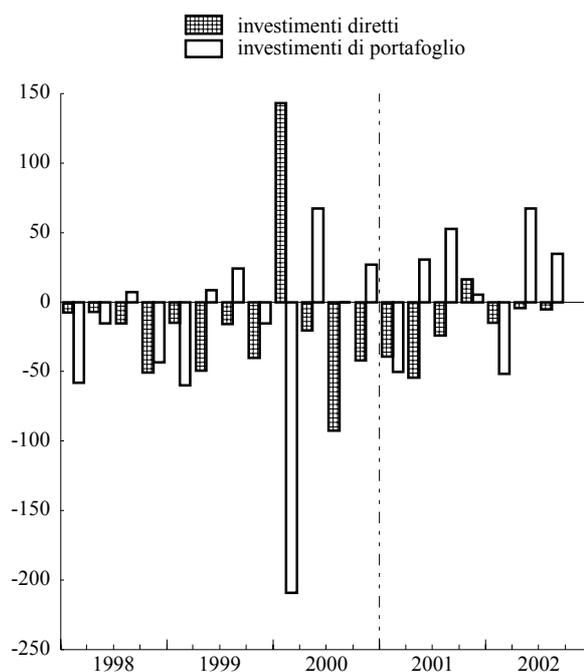
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	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 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
3° trim.	421,0	400,6	20,3	262,2	225,1	87,5	81,4	54,6	66,6	16,6	27,5	4,0	1,7
2001 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
set.	139,5	131,5	8,0	88,4	77,1	29,4	25,5	16,4	19,0	5,3	9,9	1,6	0,4

2. Voci principali del conto corrente (dati stagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 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
3° trim.	426,0	407,3	18,7	265,6	230,9	81,6	78,4	57,9	67,7	21,0	30,3
2001 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
set.	142,5	134,5	8,0	89,5	77,6	29,1	25,5	17,1	20,9	6,7	10,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
1999	207,0	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 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18	Crediti 19	Debiti 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 da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	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 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
3° trim.	-23,0	-28,2	-5,4	-22,8	5,2	-0,1	5,3	17,7	10,8	-0,7	11,5	6,9	0,8	6,1
2001 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
set.	-13,5	-10,4	-1,6	-8,8	-3,1	0,0	-3,1	10,1	6,4	-0,6	7,1	3,7	0,0	3,7

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,3	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 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
3° trim.	-17,6	52,1	9,6	1,6	-27,2	-15,5	-11,7	50,5	29,9	20,6
2001 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
set.	1,8	14,0	12,8	-0,7	-10,9	-3,3	-7,6	14,7	11,0	3,7

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 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
3° trim.	0,0	2,6	7,0	.	.	-0,8	-3,5	-11,2	.	.	0,8	-12,1	-0,4	.	.
2002 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	.	.
set.	-0,1	0,1	12,7	.	.	-0,5	-2,2	-0,6	.	.	0,4	-6,1	-2,0	.	.

Fonte: BCE.

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

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

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore¹⁾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 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
3° tr.	-58,8	-1,1	0,3	-0,1	0,5	-3,1	-38,2	16,0	-6,8	8,7	-31,5	7,3	-21,3	-13,8
2001 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
set.	-67,5	37,6	-0,2	2,1	0,3	0,4	-62,3	36,7	-8,2	0,5	-54,1	36,2	-5,3	-1,6

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'estero¹⁾ e riserve ufficiali

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

1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale		Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	in perc. del PIL 2						3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale verso l'estero²⁾³⁾							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Attività							
1999	5.796,7	-	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	-	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	-	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Passività							
1999	6.094,0	-	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	-	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	-	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti					
	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
	Totale	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1.256,0	115,9	1.140,1	353,7	2,3	351,3	880,6	31,8	848,8	300,7	1,8	298,9
2001	1.478,4	132,0	1.346,4	381,5	2,6	378,9	985,6	42,4	943,2	343,6	2,6	341,0

3.1. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

	Azioni		Titoli di debito					
	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	
1999	1.013,6	1.698,1	1.044,4	937,2	107,2	1.241,2	1.138,5	102,7
2000	1.183,6	1.627,6	1.160,5	1.038,4	122,1	1.521,5	1.399,9	121,6
2001	1.111,5	1.577,6	1.388,3	1.208,1	180,1	1.604,9	1.505,5	99,4

3.2. Investimenti di portafoglio: attività distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni					Titoli di debito									
	Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM			Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Obbligazioni e notes			Strumenti del mercato monetario				
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM		
													Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,3	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,0	5,6	1.134,4	3,4	328,5	706,5	5,7	700,9	0,5	85,6	36,0	0,1	35,8
2001	1,2	43,7	1.066,7	6,6	1.060,0	2,1	422,1	784,0	8,0	776,0	2,8	125,2	52,1	0,2	51,9

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono agli euro 12, ovvero includono anche la Grecia.

2) Attività meno passività.

3) Per la confrontabilità dei dati recenti e con alcuni dati precedenti, cfr. le Note generali.

4) Escluso l'Eurosistema.

4. Altri investimenti distinti per settore e strumento

	Eurosistema						Amministrazioni pubbliche							
	Totale		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività		Totale		Crediti commerciali		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	3,1	27,4	3,0	27,1	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	32,2	2,9	31,9	0,1	0,3	133,8	60,0	2,8	0,2	77,5	47,7	53,5	12,1
2001	3,0	36,4	2,9	36,2	0,1	0,2	132,5	63,8	3,1	0,2	73,6	51,4	55,9	12,3

	IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori							
	Totale		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività		Totale		Crediti commerciali		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	161,0	90,7	394,2	225,7	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.168,4	1.421,4	2.126,4	37,1	42,0	682,6	454,5	179,5	110,2	418,9	314,8	84,2	29,5
2001	1.719,5	2.407,3	1.668,6	2.354,1	50,9	53,2	728,4	462,9	177,6	109,7	478,4	321,9	72,4	31,4

5. 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	In milioni di once ²⁾	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Strumenti finanziari derivati			Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli							
							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.	372,1	116,4	402,762	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6	
2000 dic.	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	390,4	118,4	404,119	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3	
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,9	
2002 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	
ott.	375,5	128,5	400,114	4,9	25,9	216,1	10,4	40,9	164,4	-	-	-	0,5	0,0	20,8	
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	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6	
2000 dic.	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 dic.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	
2002 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	
ott.	45,8	7,9	24,656	0,2	0,0	37,7	1,1	9,4	27,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	

Fonte: BCE.

- 1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.
- 2) 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	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: manufatti	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: Manufatti	Petrolio	Esportazioni	Importazioni
	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	489,2	234,3	285,5	925,4	1.010,5	572,0	176,8	224,4	732,8	107,4	105,9	98,9
2001 3° trim.	257,7	118,7	55,8	71,0	225,2	239,5	135,3	38,9	56,4	172,1	28,0	106,2	98,5
4° trim.	272,2	121,6	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.	258,2	118,7	53,9	72,7	225,7	239,2	134,5	39,5	55,7	175,6	22,7	107,1	94,2
2° trim.	272,0	126,5	57,6	74,6	237,6	247,7	141,1	40,5	56,9	180,0	25,7	107,4	95,5
3° trim.	264,9	119,7	55,3	74,7	231,1	231,1	128,3	36,7	55,6	168,0	.	107,8	93,8
2002 apr.	90,3	41,8	18,9	25,3	78,8	85,8	48,7	14,5	19,5	62,1	8,8	107,2	96,8
mag.	91,0	42,9	19,3	24,4	79,4	82,2	47,0	13,5	18,6	59,7	8,8	109,2	95,8
giu.	90,6	41,8	19,4	24,8	79,5	79,6	45,3	12,5	18,8	58,3	8,1	105,7	93,9
lug.	94,4	42,4	19,3	26,9	82,5	80,1	44,2	12,4	19,6	58,3	8,5	105,3	92,7
ago.	81,2	36,7	17,5	22,5	70,7	71,2	39,0	11,5	17,5	51,6	8,3	109,3	94,9
set.	89,3	40,6	18,5	25,2	77,8	79,8	45,0	12,8	18,6	58,1	.	108,8	93,9
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 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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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 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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.059,4	-	200,8	36,7	24,1	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2001 3° trim.	257,7	266,3	49,2	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,5	12,1	26,2
4° trim.	272,2	261,3	50,4	9,6	6,1	36,0	16,2	44,9	8,8	43,3	15,9	12,6	28,4
2002 1° trim.	258,2	268,5	51,5	9,1	6,0	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
2° trim.	272,0	269,3	50,5	9,2	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
3° trim.	264,9	270,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 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	91,3	17,0	2,9	2,0	13,1	5,1	15,6	2,6	14,3	5,4	3,7	9,4
giu.	90,6	88,4	16,4	3,0	2,2	12,9	5,6	14,8	2,6	14,5	5,1	3,9	9,6
lug.	94,4	88,0	17,6	2,5	1,9	13,0	5,4	15,7	2,9	15,2	5,3	4,0	.
ago.	81,2	91,4	14,8	2,7	1,8	10,9	4,7	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	.
set.	89,3	90,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 set.	7,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
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 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	240,7	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	241,0	35,8	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
2° trim.	247,7	244,4	36,8	8,8	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
3° trim.	231,1	240,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 apr.	85,8	82,6	12,6	3,1	1,7	10,6	4,7	11,8	4,7	16,5	6,0	3,8	10,2
mag.	82,2	81,7	12,5	2,8	1,7	10,1	4,4	10,8	4,4	16,6	5,9	3,4	9,5
giu.	79,6	80,0	11,7	2,9	1,7	10,6	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,5	9,4
lug.	80,1	79,1	11,4	2,5	1,7	10,9	4,4	9,7	4,2	17,1	5,7	3,5	.
ago.	71,2	80,9	9,9	2,3	1,7	8,9	3,6	9,3	3,8	16,1	4,6	3,0	.
set.	79,8	80,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 set.	1,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	48,9	-	47,1	2,7	2,9	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2001 3° trim.	18,2	14,3	13,3	0,6	0,7	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,6	1,9	-0,7
4° trim.	25,1	20,6	11,6	1,0	0,4	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,1	-1,1	3,1	1,3
2002 1° trim.	19,0	27,4	15,7	1,0	0,9	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
2° trim.	24,3	24,9	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,9	-1,5	0,6	-1,0
3° trim.	33,8	30,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 apr.	4,5	7,0	4,5	0,3	0,3	1,8	0,8	3,5	-2,1	-2,5	-1,0	0,0	-1,0
mag.	8,8	9,6	4,4	0,1	0,3	2,9	0,7	4,8	-1,9	-2,2	-0,5	0,3	-0,2
giu.	11,0	8,3	4,8	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	0,2
lug.	14,3	8,9	6,2	0,0	0,3	2,1	1,0	6,0	-1,3	-1,9	-0,4	0,4	.
ago.	10,0	10,5	4,9	0,4	0,1	2,0	1,2	4,7	-1,3	-2,8	0,2	0,3	.
set.	9,5	10,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	90,5	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,3	94,2	-	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	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,8	89,1	-	91,3	87,9	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	94,0	94,0	-	97,7	93,7	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	94,2	94,2	-	98,0	93,9	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,7	94,3	-	98,5	94,4	0,981	121,6	1,465	0,630
nov.	92,5	95,7	95,1	-	99,3	95,0	1,001	121,7	1,467	0,637
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 nov.	0,9	1,1	0,8	-	0,7	0,7	2,1	0,1	0,2	1,1
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 nov.	6,6	7,8	6,7	-	8,7	8,0	12,7	11,9	0,1	3,0

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.
9,08	7,43	7,32	1,574	1,785	7,81	1.208,2	1,767	nov.
-0,3	0,0	-0,3	1,6	0,1	2,1	-0,3	0,9	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 nov.
-3,6	-0,2	-7,6	11,2	3,9	12,7	6,2	8,7	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 nov.

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	1,8	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,5	3,0	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	2,9	3,7	1,0	1,7	4,3	5,7	4,70
2001 2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	2,3	3,9	0,9	0,9	4,4	3,3	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	4,0	4,0	1,2	2,0	4,3	8,0	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,6	3,7	0,4	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,4	2,9	0,9	-3,2	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	2,4	0,2	2,8	3,9	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,4	1,7	0,9	-1,9	4,6	2,5	3,57
2002 giu.	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	2,4	4,5	2,2	3,73
lug.	2,2	-	-	5,13	7,43	-	-	-	-2,0	4,5	3,9	3,68
ago.	2,4	-	-	4,88	7,43	-	-	-	-3,5	4,6	1,7	3,58
set.	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	-0,2	4,6	1,9	3,45
ott.	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	.	4,7	3,1	3,44
nov.	.	-	-	4,79	7,43	-	-	-	.	.	.	3,31
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	5,0	4,8	0,3	-2,1	5,1	.	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	4,4	1,0	2,7	0,5	5,0	.	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	.	.	.	-1,1	4,9	.	4,41
2002 giu.	1,7	-	-	5,53	9,11	-	-	-	-1,1	4,9	.	4,45
lug.	1,8	-	-	5,37	9,27	-	-	-	2,8	5,0	.	4,45
ago.	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	-3,3	4,8	.	4,41
set.	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,7	5,0	.	4,38
ott.	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	.	5,0	.	4,30
nov.	.	-	-	5,05	9,08	-	-	-	.	.	.	4,12
Regno Unito												
1998	1,6	0,2	47,7	5,60	0,676	-0,5	2,9	2,9	0,9	6,2	9,6	7,42
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	3,0	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,4	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	5,1	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	-5,5	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	-1,2	38,0	4,71	0,635	.	.	1,8	-2,7	.	5,7	4,01
2002 giu.	0,6	-3,6	38,3	5,17	0,644	-	-	-	-8,8	5,1	6,0	4,18
lug.	1,1	4,5	37,9	5,02	0,639	-	-	-	-1,8	5,2	5,8	4,06
ago.	1,0	-2,6	37,3	4,67	0,636	-	-	-	-3,8	5,2	5,7	3,99
set.	1,0	-5,7	38,0	4,45	0,631	-	-	-	-2,6	.	5,5	3,99
ott.	1,4	2,3	37,8	4,53	0,630	-	-	-	.	.	5,5	3,96
nov.	.	.	.	4,55	0,637	-	-	-	.	.	.	3,97

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

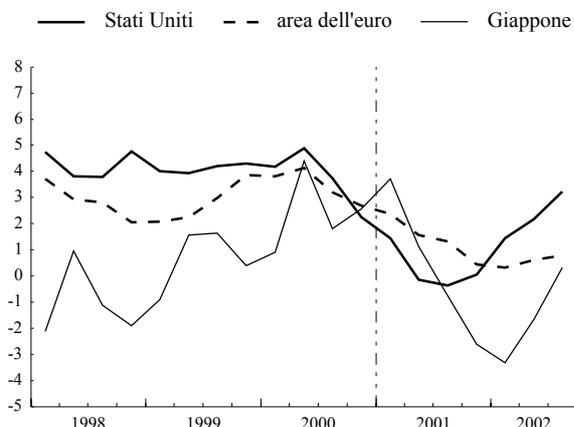
Indicatori economici e finanziari

(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	-1,3	1,4	-3,7	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
2° trim.	1,3	-2,2	2,2	-1,3	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,2
3° trim.	1,6	-2,1	3,2	0,8	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,2	.
2002 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	-	-	0,7	5,7	8,0	1,78	4,24	0,978	-	-
set.	1,5	-	-	1,4	5,6	6,2	1,80	3,88	0,981	-	-
ott.	2,0	-	-	1,3	5,7	7,2	1,78	3,91	0,981	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	1,46	4,04	1,001	-	-
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	0,3	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	127,0
2001 2° trim.	-0,7	3,6	1,1	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	9,2	-0,7	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	11,1	-2,6	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	6,6	-3,3	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,7	-1,6	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	.	0,3	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
2002 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	-6,1	-	1,9	5,5	3,4	0,07	1,26	116,3	-	-
set.	-0,7	.	-	5,3	5,4	3,2	0,07	1,16	118,4	-	-
ott.	-0,9	.	-	5,3	.	3,3	0,07	1,09	121,6	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,07	0,99	121,7	-	-

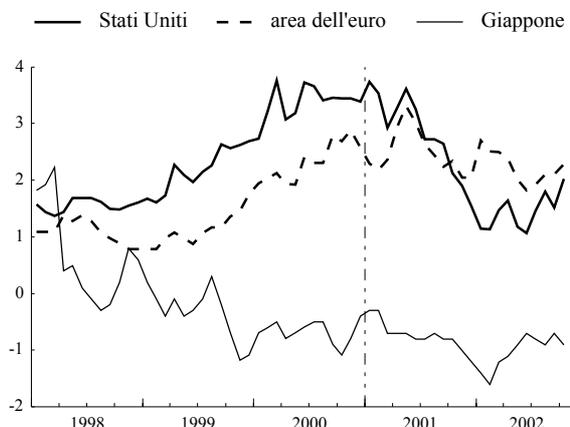
PIL a prezzi costanti

(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

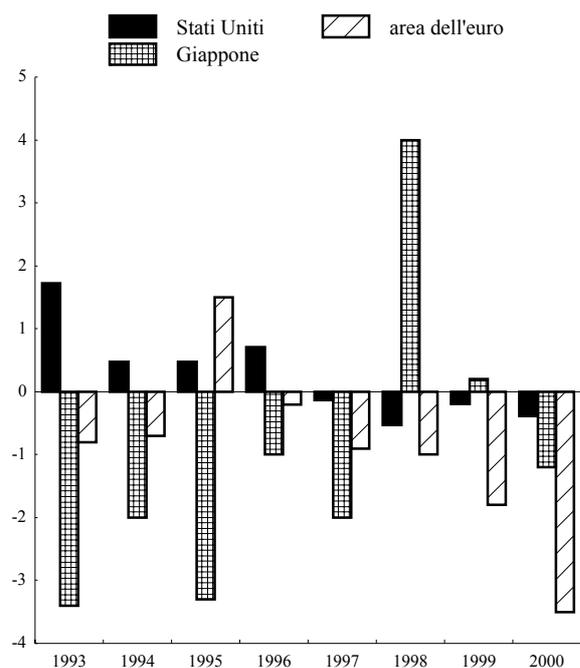
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(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	27,8	26,2	2,3	15,2	15,5	2,4	13,8	0,3	1,2	5,2	4,1	10,9	0,0
2001	.	25,6	.	.	.	-2,3	.	-5,7	1,7	.	3,0	.	-0,1
2000 3° tr.	27,7	26,2	2,5	.	.	11,1	.	-1,0	-0,3	.	-0,4	.	1,2
4° tr.	27,0	27,7	1,7	.	.	6,9	.	12,6	2,7	.	7,4	.	0,5
2001 1° tr.	33,4	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
2° tr.	.	25,4	.	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
3° tr.	.	25,3	.	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
4° tr.	.	25,5	.	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 1° tr.	.	22,8	.	.	.	10,0	.	-6,7	-2,5	.	-6,5	.	2,4
2° tr.	.	22,7	.	.	.	-26,3	.	-21,2	1,6	.	7,3	.	-8,7

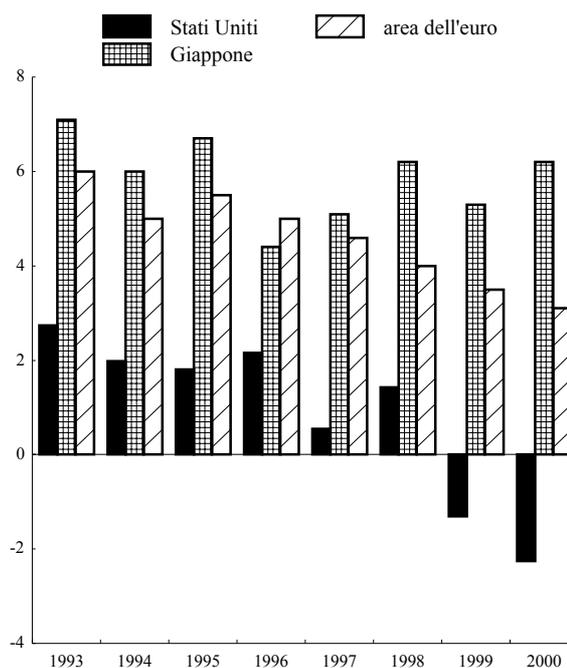
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(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 alle tavole da 2.3 a 2.7

Calcolo dei flussi

I flussi mensili sono calcolati dalle differenze mensili nei livelli corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, il flusso F_t^M nel mese t è definito come:

$$(a) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Analogamente, il flusso trimestrale F_t^Q per il trimestre che termina nel mese t è definito come:

$$(b) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

dove L_{t-3} è il livello delle consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Relative alla tavola 2.4

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

L'indice (delle serie non destagionalizzate) fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sui dodici mesi di a_t riferita al mese t può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(d) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

Analogamente la variazione percentuale mensile a_t^M per il mese t può essere calcolata come:

$$(f) \quad a_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right) \times 100$$

$$(g) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Infine, la media mobile centrata su tre mesi per M3 viene 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).

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro e dei prestiti ¹⁾

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.

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.

Le procedure di destagionalizzazione vengono applicate prima ai numeri indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute delle componenti stagionali vengono quindi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e altre rivalutazioni, ottenendo così flussi destagionalizzati. I fattori stagionali (e quelli di correzione per il numero delle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono comparabili nel tempo. 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. I valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre). Per questo motivo, possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette. Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

$$(h) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

L'indice (delle serie non destagionalizzate) fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sul periodo corrispondente nel quarto trimestre che termina nel mese t , cioè a_t , può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3(i+1)}^Q}{L_{t-3(i+1)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

Analogamente la variazione percentuale sul trimestre precedente a_t^Q per il mese t può essere calcolata come:

$$(k) \quad a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right) \times 100$$

$$(l) \quad a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right) \times 100$$

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 IAPC⁴⁾

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

3) In conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

4) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

(versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). I dati grezzi sui beni vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle “giornate lavorative”, degli “anni bisestili” e della “Pasqua”. I dati sui servizi sono preliminarmente corretti solo per il numero di “giornate lavorative”. La destagionalizzazione per i beni e i servizi viene effettuata utilizzando queste

serie pre-aggiustate. Per le entrate e per i trasferimenti correnti non si effettua alcuna correzione preliminare. 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.



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 4 dicembre 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 (cfr. tavole da 8.7.1 a 8.7.4) 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 (b.d.p.) 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 b.d.p. 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 (p.p.e.) 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. Al momento 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. tavole da 8.7.1 a 8.7.8) sono redatte sulla base delle posizioni dei singoli stati membri dell'area dell'euro nei confronti dei non residenti nell'area (cioè considerando l'area dell'euro come una singola economia) a partire dal 1999 in poi ed è per questo motivo che le attività e le passività dell'area dell'euro sono presentate separatamente (cfr. riquadro 9 a pag. 71 di questo numero del bollettino mensile). La p.p.e. è compilata su base "netta" aggregando i dati nazionali relativi a fine 1997 e fine 1998. La metodologia di compilazione su base "netta" e quella basata sui "paesi all'esterno dell'area dell'euro" possono fornire risultati non completamente confrontabili. 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 8.7.5, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.5 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 (*Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema*, ottobre 2000).

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, Romania, Slovenia, Slovacchia, 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. Per informazioni più dettagliate si prega di consultare l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca

Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

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 sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 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, al 5,75 e al 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, al 5,75 e al 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, al 5,50 e al 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, al 5,25 e al 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, al 4,75 e al 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 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 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, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

5 Dicembre 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principale di 0,50 punti percentuali, al 2,75 per cento, con effetto dalla operazione con regolamento l'11 dicembre 2002. Decide, inoltre, 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 3,75 e all'1,75 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2002.

In aggiunta, decide che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

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

I flussi di pagamento in TARGET

Nel terzo trimestre del 2002 la media giornaliera del traffico su TARGET è diminuita leggermente, rispetto al trimestre precedente, sia in termini di valore sia di volume, come è tipico per il periodo estivo.

Il numero di pagamenti giornalieri complessivi (transfrontalieri e interni) gestiti da TARGET è stato in media pari a 247.908, per un valore di

1.476 miliardi di euro; rispetto al secondo trimestre del 2002, ciò equivale a cali del 4,8 e dell'1,4 per cento, rispettivamente, in valore e in volume.

A livello interno, i pagamenti giornalieri gestiti da TARGET sono stati in media 193.698 per un valore di 1.017 miliardi di euro, corrispondenti a flessioni del volume e del valore pari, rispettivamente, all'1,7 e al 4,2 per cento rispetto al trimestre precedente. I pagamenti interni hanno dato origine al 68,9 per cento in valore e al 78,1 per

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2001		2002		
	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	12.992.738	14.990.244	15.364.299	15.834.392	16.361.900
media giornaliera	199.888	237.940	247.811	251.340	247.908
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.854.823	3.045.061	3.188.285	3.419.144	3.577.801
media giornaliera	43.920	48.334	51.424	54.272	54.209
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	10.137.915	11.945.183	12.176.014	12.415.248	12.784.099
media giornaliera	155.968	189.606	196.387	197.067	193.698
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	6.990.816	7.607.298	7.790.799	8.549.759	8.866.903
media giornaliera	107.551	120.751	125.658	135.710	134.347
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
volume totale	3.230.911	1.209.501	-	-	-
media giornaliera	49.706	48.380	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.959.480	1.998.239	1.900.298	1.901.820	1.860.283
media giornaliera	30.146	31.718	30.650	30.188	28.186
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	360.296	421.685	409.483	455.080	449.333
media giornaliera	5.543	6.693	6.605	7.223	6.808
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	180.229	165.329	152.445	212.064	157.864
media giornaliera	2.773	2.624	2.459	3.366	2.392

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS^{plus}.

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

	2001		2002		
	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	78.040	92.627	95.440	97.682	97.404
media giornaliera	1.201	1.470	1.539	1.551	1.476
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	31.818	32.176	29.720	30.794	30.309
media giornaliera	490	511	479	489	459
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	46.222	60.451	65.720	66.888	67.095
media giornaliera	711	960	1.060	1.062	1.017
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.533	12.445	11.961	12.045	12.279
media giornaliera	193	198	193	191	186
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
ammontare totale	10.082	3.660	-	-	-
media giornaliera	155	146	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.393	5.399	5.061	5.079	4.832
media giornaliera	83	86	82	81	73
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	98	73	74	80	78
media giornaliera	2	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	89	92	92	100	98
media giornaliera	1	1	1	1	1

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS^{plus}.

cento in volume del totale dei pagamenti effettuati su TARGET. Il valore più alto dei pagamenti interni trattati da TARGET in un singolo giorno è stato registrato il 30 settembre (l'ultimo giorno del trimestre) quando sono stati gestiti pagamenti per 1.366 miliardi di euro. Il 30 settembre è stata anche la giornata in cui l'attività è risultata più intensa in termini di volume, con un totale di 262.687 pagamenti. Il valore medio dei pagamenti interni è stato pari a 5,2 miliardi di euro; il 63 per cento di tali pagamenti è stato di importo

inferiore o uguale a 50.000 euro; la percentuale di pagamenti il cui importo è compreso fra 50.000 e un milione di euro è stata pari al 24 per cento; il 13 per cento dei pagamenti ha superato il milione, mentre la quota di quelli superiori al miliardo è stata inferiore allo 0,1 per cento.

Durante il terzo trimestre del 2001 i pagamenti giornalieri gestiti da TARGET sono stati in media 155.968, per un valore di 711 miliardi di euro. I dati del terzo trimestre del 2002 mostrano un

aumento del 24 per cento in volume e del 43 per cento in valore. Tuttavia, il confronto del traffico gestito da TARGET nel terzo trimestre di quest'anno con quello del terzo trimestre del 2001 è complicato dalla chiusura dell'EAF¹⁾ in relazione all'avvio da parte della Deutsche Bundesbank, il 5 novembre 2001, del sistema RTGS^{plus}. I pagamenti trattati dall'EAF, poi trasferiti al sistema RTGS^{plus}, non erano compresi nei dati sulla attività interna di TARGET. Se si confronta il traffico interno del sistema RTGS^{plus} tedesco²⁾ con il complesso dei dati dell'ELS³⁾ e dell'EAF del terzo trimestre 2001, si riscontra una diminuzione del 9 e del 13 per cento, rispettivamente in valore e in volume. Per gli altri sistemi RTGS di cui si compone TARGET, il confronto con il terzo trimestre 2001 mostra un aumento dell'8 per cento in valore e del 5 per cento in volume.

Il numero dei pagamenti transfrontalieri è rimasto stabile rispetto al secondo trimestre del 2002 (con una media di 54.209 pagamenti al giorno), mentre il loro valore è diminuito del 6 per cento (con una media giornaliera di 459 miliardi di euro).

Durante il terzo trimestre la giornata in cui l'attività transfrontaliera di TARGET è risultata più intensa in termini di valore è stata il 30 settembre (l'ultimo giorno del trimestre) quando sono stati gestiti 640 miliardi di euro; in termini di volume, il massimo è stato raggiunto il 5 luglio (il giorno successivo ad una festività statunitense), con un numero di pagamenti pari a 78.767.

La quota dei pagamenti per conto della clientela sulla media giornaliera dei pagamenti transfrontalieri è lievemente diminuita al 44 per cento in volume ed è rimasta stabile al 4 per cento in valore. Il valore medio dei pagamenti per conto della clientela si è stabilizzato a 0,8 milioni di euro, mentre il valore medio dei pagamenti interbancari è diminuito di 14,6 milioni. Sebbene la quota di pagamenti per conto della clientela sul volume giornaliero complessivo di pagamenti transfrontalieri trattati da TARGET sia diminuita lievemente rispetto al trimestre precedente, il confronto con il terzo trimestre del 2001 mostra un significativo incremento (+39 per cento) che costituisce una delle tendenze più rilevanti dei flussi transfrontalieri di TARGET.

In termini di classi di valore, il 52 per cento del totale dei pagamenti transfrontalieri è risultato di importo inferiore o uguale a 50.000 euro, mentre la quota di quelli di valore compreso fra 50.000 e 1 milione di euro si è collocata al 29 per cento; il 19 per cento è risultato superiore al milione. La percentuale dei pagamenti con valore superiore a 1 miliardo di euro è stata inferiore allo 0,1 per cento.

Lo schema di indennizzo

Il 28 novembre 2002 il Consiglio Direttivo della BCE ha approvato un nuovo quadro regolamentare per l'indennizzo degli utenti di TARGET nel caso di malfunzionamento del sistema. Il nuovo schema si ispira alle prassi di mercato esistenti e, a fronte di determinati danni subiti, intende offrire indennizzi in maniera rapida e standardizzata.

L'evoluzione di lungo periodo di TARGET

Il 24 ottobre 2002, il Consiglio Direttivo della BCE ha assunto una decisione strategica sulle linee evolutive della prossima generazione del sistema TARGET (TARGET2). TARGET2 sarà un sistema a piattaforma multipla, costituito dalle componenti nazionali e da una "componente condivisa". Quest'ultima sarà una piattaforma tecnologica utilizzata in comune e su base volontaria da alcune banche centrali. Entro tre anni dall'inizio dell'operatività di TARGET2 sarà verificata l'idoneità della piattaforma unica condivisa a soddisfare le esigenze di quelle banche centrali e delle rispettive comunità bancarie che non intendano mantenere una piattaforma nazionale. Ad uno stadio successivo di TARGET2 potrà essere decisa la realizzazione di ulteriori componenti condivise. Come nell'attuale sistema, TARGET2 sarà progettato come un sistema

1) Euro Access Frankfurt, il precedente sistema ibrido della Deutsche Bundesbank.

2) In questo confronto non sono stati inclusi i trasferimenti di liquidità dai conti che i partecipanti detengono presso la Bundesbank e i loro conti RTGS^{plus}, poiché questo tipo di transazioni non esisteva nel sistema ELS; ciò consente, inoltre, un confronto significativo tra i dati del 2001 e quelli del 2002.

3) Euro Link System, il precedente sistema RTGS della Deutsche Bundesbank.

per il regolamento, in moneta della banca centrale, di pagamenti in euro di ammontare rilevante. Ciò nonostante, come avviene nel sistema attuale, tutti i pagamenti che gli utenti desiderino regolare in tempo reale in moneta della banca centrale saranno accettati da TARGET senza alcuna limitazione. TARGET2 sarà caratterizzato da un livello di servizio molto più armonizzato rispetto al sistema attuale e da un'unica struttura tariffaria per l'area dell'euro relativa ai servizi comuni (*core service*), che comprendono tutti i servizi e le funzioni forniti da tutte le componenti di TARGET2. Entro quattro anni dall'inizio dell'operatività di TARGET2, l'erogazione di sussidi che eccederà un livello non giustificabile con la natura di bene pubblico del sistema dovrà essere obbligatoriamente interrotta⁴⁾.

Il 24 ottobre, il Consiglio Direttivo ha anche deciso che le banche centrali dei paesi candidati all'adesione avrà la facoltà, ma non l'obbligo, di connettersi al sistema TARGET dal momento in cui faranno parte dell'UE.

Ulteriori informazioni sul sistema TARGET, come pure il comunicato stampa sulla strategia di lungo periodo, sono disponibili nella sezione TARGET del sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

4) *Le piattaforme che non rispettino questo requisito dovranno essere dismesse.*

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.
 - 6 *Banking integration in the euro area*, di J. Cabral, F. Dierik e J. Vesala, dicembre 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.

- 195 *In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?*, di A. Inoue e L. Kilian, novembre 2002.
- 196 *Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form*, di S. Gonçalves e L. Kilian, novembre 2002.
- 197 *A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation*, di C. Ewerhart, novembre 2002.
- 198 *Extracting risk neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M Euribor futures option prices*, di A. B. Andersen e T. Wagener, dicembre 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 Instestinking data dictionary as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Instestinking specification as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Instestinking 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.

TARGET Interlinking specification, novembre 2002.

TARGET Interlinking data dictionary, novembre 2002.

Guidance note to the regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics, novembre 2002.

Structural analysis of the EU bankin sector, novembre 2002.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2002.

Review of the international role of the euro, dicembre 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 banconte e le monete in euro, agosto 2002.