



BANCA CENTRALE EUROPEA

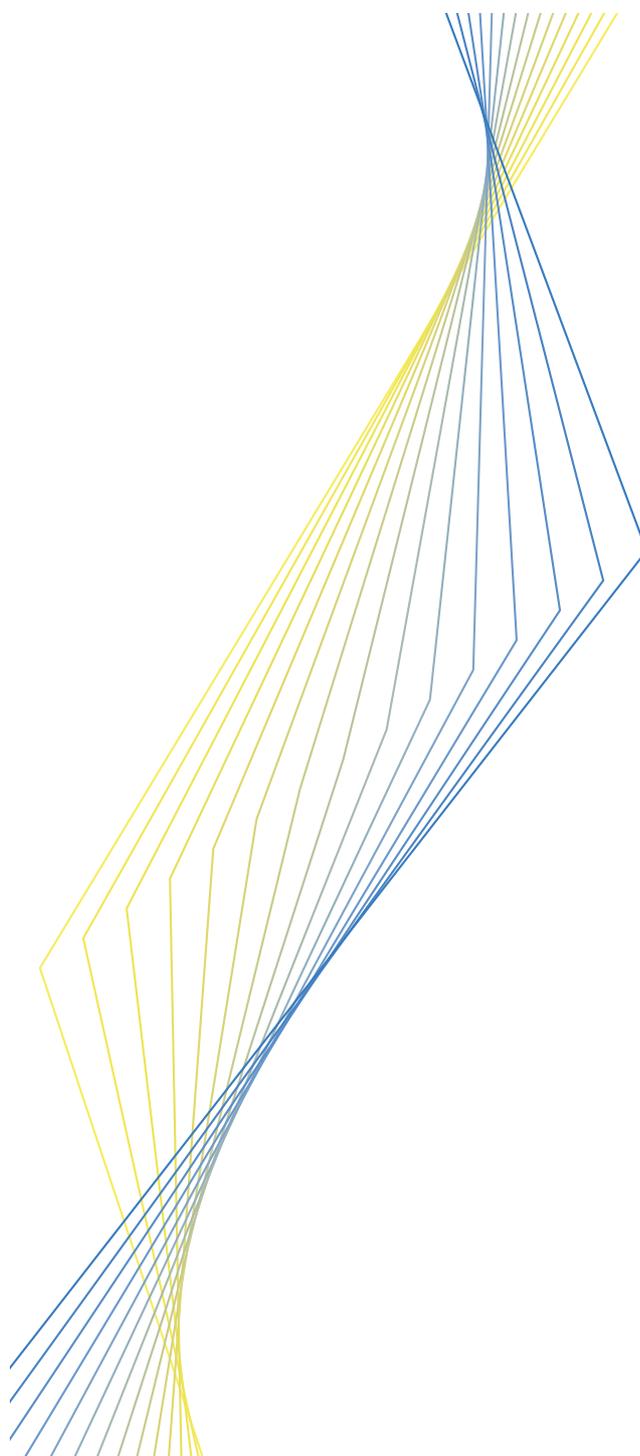
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Febbraio 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Febbraio 2003

© **Banca Centrale Europea, 2003**

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 5 febbraio 2003.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di febbraio 2003 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	18
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	25
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	31
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio 2003	12
2 Le aspettative del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della <i>Survey of Professional Forecasters (SPF)</i> relativa al primo trimestre 2003 e gli altri indicatori disponibili	21
La relazione tra la politica monetaria e le politiche di bilancio nell'area dell'euro	37
Regimi di cambio per i paesi emergenti	51
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	91*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	95*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 6 febbraio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, 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 mantenuti anch'essi invariati, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento.

Tali decisioni si fondano su un'analisi esaustiva degli andamenti monetari, finanziari ed economici effettuata nel quadro della strategia di politica monetaria della BCE. Nel complesso, il Consiglio direttivo ha espresso la valutazione secondo cui l'attuale orientamento di politica monetaria rimane idoneo ad assicurare il mantenimento di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi a medio termine. Il basso livello corrente dei tassi d'interesse di riferimento della BCE dovrebbe concorrere a controbilanciare gli effetti negativi esercitati sull'attività economica dalla notevole incertezza su scala mondiale e contribuire, in tal modo, a una ripresa sostenibile nel corso del 2003. Il Consiglio direttivo continua a ritenere che l'elevato grado di incertezza diminuisca in corso d'anno, pur rilevando che in questa fase risulta molto difficile, se non impossibile, pervenire a una valutazione conclusiva riguardo all'impatto degli eventi geopolitici sull'economia mondiale e, in particolare, sull'area dell'euro.

Per quanto concerne il primo pilastro, nel periodo ottobre-dicembre 2002 la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è scesa al 6,9 per cento, dal 7,1 di settembre-novembre. Il perdurare della forte crescita della moneta riflette una marcata preferenza per attività liquide a fronte della considerevole incertezza che caratterizza i mercati finanziari, il contesto economico e la scena geopolitica. Tuttavia, questa dinamica rispecchia anche il basso livello dei tassi di interesse a breve e a lungo termine nell'area dell'euro.

Malgrado le condizioni di liquidità continuino a essere abbondanti, in questa fase è improbabile che ciò produca spinte inflazionistiche, alla luce dell'attuale contesto economico e dell'attesa che alcune riallocazioni di portafoglio registrino un'inversione di tendenza a seguito della

minore incertezza sui mercati finanziari. Tale valutazione trova riscontro anche nel perdurare della moderata espansione dei prestiti al settore privato.

Passando all'analisi delle informazioni relative al secondo pilastro, i recenti dati e i risultati delle indagini congiunturali suggeriscono che l'attività economica nell'area dell'euro è rimasta contenuta intorno al volgere dell'anno. Questa indicazione è sostanzialmente in linea con le precedenti aspettative. Al momento, lo scenario più probabile contempla un graduale aumento del tasso di crescita del PIL dalla seconda metà dell'anno, fino a livelli prossimi a quelli del prodotto potenziale. Se da un lato l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservato negli ultimi mesi potrebbe contribuire ad attenuare in certa misura l'espansione delle esportazioni, dall'altro la competitività di prezzo delle imprese dell'area rimane favorevole in una prospettiva di medio termine e la crescita delle esportazioni dovrebbe beneficiare dell'attesa ripresa dell'economia mondiale.

Nel contempo, sussistono diversi fattori che concorrono al generale clima di incertezza. In particolare, gli investitori seguitano a dimostrarsi avversi al rischio in un contesto caratterizzato dal perdurare di tensioni geopolitiche. Ulteriori turbolenze sui mercati petroliferi potrebbero incidere negativamente sull'attività economica a livello mondiale e, di conseguenza, anche sull'occupazione nell'area dell'euro. Questi timori influiscono altresì sul clima di fiducia dei consumatori. Infine, gli squilibri macroeconomici accumulati in altre principali economie acuiscano l'incertezza sull'intensità della ripresa mondiale. Nell'insieme, le prospettive relative all'area dell'euro permangono soggette a rischi verso il basso.

Per quanto riguarda i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat relativa a gennaio 2003 indica che il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è sceso al 2,1 per cento, dal 2,3 del mese precedente. Come di consueto, tali stime sono soggette a incertezza e non si dispone ancora di una disaggregazione dettagliata dei dati. In gennaio sembrano avere agito fattori che si sono compensati tra loro: da un lato, le quotazioni del

greggio e diversi incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati hanno generato pressioni al rialzo; dall'altro, il rafforzamento dell'euro ed effetti base hanno contribuito a contenere l'aumento dei prezzi al consumo sui dodici mesi. Questi ultimi due fattori dovrebbero favorire un'ulteriore riduzione del tasso di inflazione armonizzato nei prossimi mesi. Tuttavia, data la forte volatilità sui mercati petroliferi, le previsioni sull'inflazione a breve termine risultano caratterizzate in questa fase da un grado di incertezza particolarmente elevato.

In un orizzonte temporale meno immediato, alla luce delle prospettive di modesta espansione economica, il graduale effetto del rafforzamento dell'euro dovrebbe concorrere ad attenuare le spinte inflazionistiche. L'esito più probabile continua a essere che l'inflazione diminuisca, per infine stabilizzarsi su un livello inferiore al 2 per cento nel corso del 2003.

Un'importante condizione per il prevalere della stabilità dei prezzi a medio termine è che la dinamica dei salari risulti contenuta. La moderazione salariale contribuirebbe altresì a migliorare le prospettive di crescita economica e dell'occupazione. Pertanto, è particolarmente rilevante che si interrompa infine la tendenza all'accelerazione delle retribuzioni. Tuttavia, le indicazioni riguardo tale evoluzione sono ancora contrastanti, malgrado la debolezza dell'attività economica osservata lo scorso anno.

Quanto alle politiche di bilancio, il quadro di riferimento definito dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita limita il rischio che si producano squilibri, promuovendo pertanto in misura significativa condizioni di finanziamento favorevoli per il settore privato. Nel contempo, esso consente di mantenere un adeguato orientamento a medio termine delle politiche fiscali, con effetti positivi sul clima di fiducia e, quindi, sulla crescita economica. Per fruire appieno dei vantaggi offerti da tale quadro, è importante che i paesi ne perseguano gli obiettivi e attuino piani

di risanamento adeguati, in caso di necessità. Di conseguenza, gli impegni assunti con i programmi di stabilità e le richieste di migliorare ulteriormente le posizioni di bilancio, come in seguito concordato nell'ambito del Consiglio Eco-fin, devono essere rispettati integralmente. Per trarre il massimo beneficio dal risanamento dei conti pubblici, è rilevante che le misure di politica economica sottostanti si iscrivano in una strategia di riforma complessiva finalizzata a sostenere l'espansione economica.

Di fatto, è la realizzazione di riforme strutturali a livello microeconomico che in ultima analisi espande il potenziale produttivo, accresce la flessibilità dell'economia e potenzia la tenuta dell'area dell'euro agli shock esterni. L'assenza di progressi nel compimento di riforme strutturali rappresenta uno dei fattori fondamentali che al momento ostacolano un miglioramento del clima di fiducia. Pertanto, il Consiglio direttivo accoglie con favore la recente comunicazione della Commissione europea sull'attuazione degli *Indirizzi di massima per le politiche economiche*. Il documento sottolinea la necessità di accelerare l'avanzamento della riforma dei mercati del lavoro al fine di conseguire gli obiettivi convenuti a Lisbona, di completare il mercato interno, di accrescere la concorrenza nei mercati dei beni e dei servizi, nonché di promuovere l'integrazione dei mercati dei capitali, l'imprenditorialità, un'economia fondata sulla conoscenza, la ricerca e lo sviluppo. Il Consiglio direttivo condivide appieno la valutazione della Commissione secondo cui in sede politica l'inerzia e il regresso sono ampiamente diffusi. In tale contesto, conferire nuovo slancio al processo di riforma strutturale sarà cruciale per stimolare il clima di fiducia di consumatori e investitori.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo verte sull'interazione tra politica monetaria unica e politiche di bilancio nell'area dell'euro; il secondo prende in esame aspetti relativi alla scelta del regime di cambio per le economie emergenti.

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 6 febbraio 2003, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 2,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, al 3,75 e all'1,75 per cento rispettivamente (cfr. figura 1).

La crescita di M3 cala lievemente in dicembre

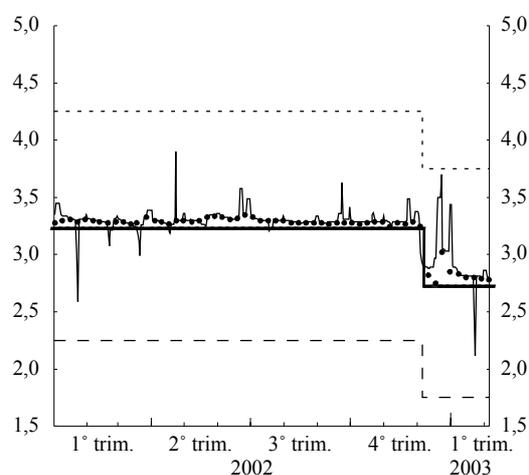
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 6,8 per cento in dicembre, dal 7,1 di novembre (cfr. figura 2). Nel periodo ottobre-dicembre la media a tre termini di tale tasso si è attestata al 6,9 per cento, in lieve calo rispetto al 7,1 per cento del trimestre

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



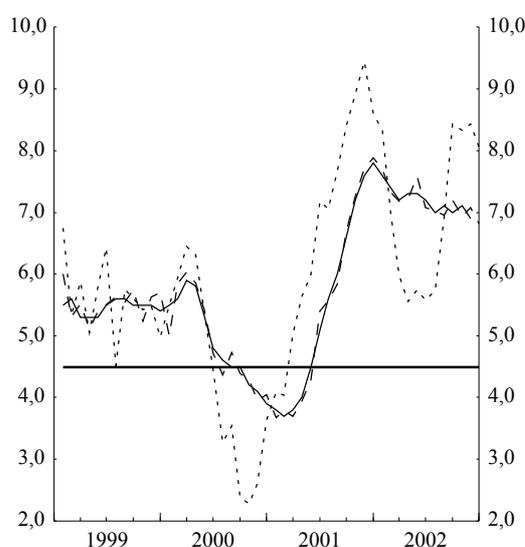
Fonti: BCE e Reuters.

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.

settembre-novembre. Anche il tasso di incremento sui sei mesi espresso in ragione d'anno è diminuito, portandosi dall'8,4 per cento di novembre all'8,1 di dicembre. Tuttavia, in questi ultimi due mesi il profilo di crescita di M3 è stato influenzato in una certa misura da un fattore straordinario come il rinvio della scadenza per il versamento delle imposte in Italia da novembre a dicembre, il quale ha avuto un effetto al rialzo sulla variazione rispetto al mese precedente in novembre e l'effetto contrario in dicembre.

Il perdurare vigore della crescita di M3 risulterebbe in larga parte dalla marcata preferenza degli investitori per le attività liquide e sicure comprese in questo aggregato, a fronte dell'elevato grado di incertezza che caratterizza attualmente il contesto finanziario, economico e geopolitico. Negli ultimi mesi esso è stato altresì favorito dal basso costo opportunità associato alla detenzione di moneta. Col protrarsi del periodo di forte espansione di M3, nell'area dell'euro si è accumulato

un considerevole eccesso di liquidità, che, se non venisse riassorbito, costituirebbe un motivo di preoccupazione per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tuttavia, dato il debole ritmo di espansione dell'economia, è improbabile che nella fase attuale esso si traduca in pressioni inflazionistiche. Inoltre, considerato il notevole effetto avuto dalle riallocazioni di portafoglio sugli andamenti monetari, questo eccesso di liquidità potrebbe in parte risultare temporaneo.

Per quanto attiene alle principali componenti di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è aumentato in dicembre, portandosi al 9,8 per cento dal 9,2 di novembre (cfr. tavola 1). L'andamento va ricondotto al significativo recupero segnato dalle banconote e monete in circolazione, la cui crescita prosegue a un ritmo sostenuto; in base a dati destagionalizzati, l'incremento mensile di questa voce è stata di 14 miliardi di euro in dicembre. Questa

tendenza al rialzo, in atto dagli inizi del 2002, rispecchia la graduale ricostituzione delle disponibilità di circolante da parte sia dei residenti che dei non residenti nell'area dell'euro, dopo la marcata contrazione che aveva preceduto l'introduzione del contante in euro. Nel complesso del 2002, il volume di banconote e monete in circolazione si è accresciuto di oltre il 40 per cento (pari a una media mensile di 8 miliardi di euro), collocandosi su livelli lievemente inferiori a quelli registrati nel dicembre del 2000. L'incremento di dicembre sarebbe in parte connesso allo spostamento di attività dai depositi a vista, il cui tasso di crescita sui dodici mesi ha evidenziato una notevole flessione, al 5,8 per cento dall'8,3 di novembre. Nel complesso, il persistente vigore della domanda relativa alle attività più liquide comprese in M3 (circolante e depositi a vista) è riconducibile sia alle riallocazioni di portafoglio indotte dalla notevole incertezza sui mercati finanziari, sia al basso costo opportunità di questi strumenti.

Tavola 1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2002 set.	2002 ott.	2002 nov.	2002 dic.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	6,6	7,6	8,8	8,2	8,3	9,2	9,8
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-19,9	-7,7	12,9	-0,5	6,2	14,8	42,7
Depositi a vista	11,7	10,3	8,2	9,6	8,6	8,3	5,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	6,4	5,5	4,9	5,2	5,5	4,9	3,6
M2	6,5	6,5	6,7	6,6	6,8	6,9	6,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	12,5	10,4	8,5	10,9	7,8	8,2	8,6
M3	7,3	7,0	7,0	7,2	6,9	7,1	6,8
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	4,0	5,0	5,0	5,1	5,0	5,1	4,6
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,5	4,2	4,1	4,3	4,3	3,9	4,0
Credito alle Amministrazioni pubbliche	1,8	1,1	1,9	1,7	2,2	1,7	1,6
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,9	-0,9	-1,2	-1,1	-0,9	-1,7	-1,2
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	5,2	5,0	4,8	5,0	4,9	4,6	4,7
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	5,6	5,3	4,8	5,1	5,0	4,5	4,6

Fonte: BCE.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 3,6 per cento in dicembre, contro il 4,9 del mese precedente, mentre quello relativo agli strumenti negoziabili è salito dall'8,2 all'8,6 per cento. In particolare, è continuata a ritmo sostenuto la crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, a conferma della preferenza delle imprese diverse dalle IFM per le attività liquide e sicure.

Per quanto concerne le contropartite di M3 nel bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitali e riserve) è sceso al 4,6 per cento, dal 5,1 di novembre. Questo andamento potrebbe essere connesso al basso livello dei tassi di interesse a lungo termine, nonché alla volatilità relativamente elevata sui mercati a reddito fisso.

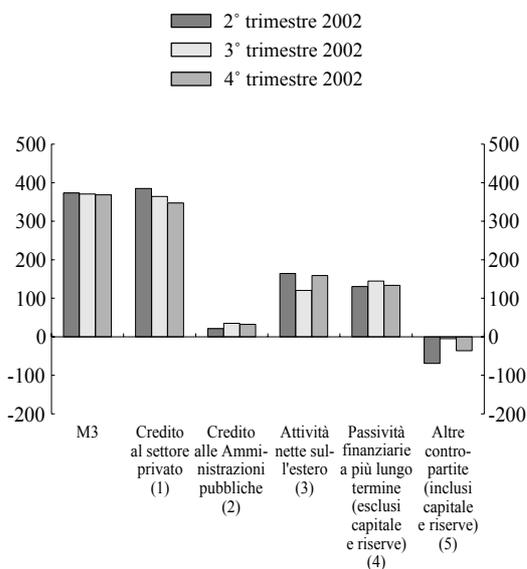
La crescita dei prestiti al settore privato resta stabile

Dal lato delle attività del bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è stato del 4,0 per cento in dicembre, pressoché invariato rispetto al 3,9 del mese precedente. Questo andamento riflette in ampia misura la stabilità del tasso di variazione sia del credito alle Amministrazioni pubbliche (passato dall'1,7 per cento di novembre all'1,6 in dicembre), sia di quello erogato al settore privato (salito dal 4,6 al 4,7 per cento). Nel periodo in esame la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha fatto registrare un lieve aumento, dal 4,5 al 4,6 per cento. Nel complesso, la dinamica di breve periodo dei prestiti è rimasta modesta in un contesto di debolezza dell'espansione economica e del clima di fiducia. Riguardo alle altre componenti del credito, il tasso di incremento delle consistenze di titoli non azionari detenuti dalle IFM è salito al 9,3 per cento, dal 6,7 di novembre, mentre quello relativo alla voce azioni e altri titoli di capitale è diminuito dal 4,4 al 2,6 per cento. Quest'ultimo andamento, tuttavia, è imputabile soprattutto a effetti base, poiché la dinamica di breve periodo di tale voce negli ultimi mesi è risultata relativamente sostenuta, riflettendo in parte l'avversione delle imprese diverse dalle IFM a effettuare investimenti azionari.

Figura 3

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.

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

In dicembre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM è aumentata di 18 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a dicembre, essa si è accresciuta di 159 miliardi di euro, contro 133 miliardi nei dodici mesi fino a novembre (cfr. figura 3).

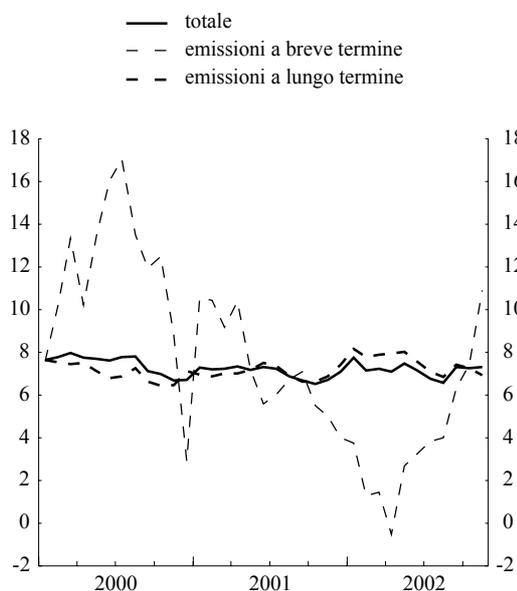
Si mantiene stabile in novembre la crescita delle emissioni di titoli di debito

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro si è attestato al 7,3 per cento, invariato rispetto a ottobre (cfr. figura 4). Il risultato riflette l'aumento del tasso di variazione delle consistenze di titoli di debito a breve termine, salito di 3,5 punti percentuali al 10,9 per cento, cui ha fatto riscontro un calo di 0,9 punti percentuali di quello relativo ai titoli di debito a lungo termine, collocatosi al 6,9 per cento. A livello settoriale, si sono registrati incrementi della crescita delle emissioni del settore delle IFM e, in misura minore, di quelle delle Amministrazioni centrali, i quali sono stati compensati dal rallentamento delle emissioni delle imprese diverse dalle IFM.

Figura 4

Tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: i tassi di crescita sui dodici mesi sono basati sulle transazioni finanziarie e sono corretti per tener conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La scomposizione in valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti dell'area dell'euro è aumentata dal 6,5 per cento in ottobre al 6,9 in novembre. Nello stesso periodo, il tasso di incremento dei titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro emessi da residenti dell'area è diminuito dal 15,2 all'11,7 per cento.

Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM, che rappresentano la maggior parte delle consistenze di titoli non emessi dal settore pubblico, è salita dal 4,4 al 5,6 per cento fra ottobre e novembre. Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di incremento delle consistenze in essere è diminuito dal 16,5 per cento di ottobre al 14,9 in novembre. All'interno di questo settore il tasso di variazione delle consistenze di titoli di debito emessi da società non finanziarie è sceso dal 5,9 al 3,2 per cento fra ottobre e novembre; questa diminuzione parrebbe

ampiamente riconducibile al minore fabbisogno di finanziamento delle imprese, a fronte del debole ritmo di espansione dell'economia.

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie si è mantenuto su un livello elevato, al 30,3 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente. Non si può escludere che questa sostenuta attività di emissione derivi in parte dallo spostamento delle società verso le emissioni indirette (ad esempio attraverso società veicolo – *Special Purpose Vehicles*), a scapito delle emissioni dirette di titoli di debito sul mercato. In particolare, nel corso di novembre talune aziende del settore automobilistico e di quello dei beni di consumo connessi al ciclo hanno fatto registrare una forte attività di emissione per il tramite delle loro consociate finanziarie comprese nel settore delle società finanziarie non monetarie.

Nel settore pubblico, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni pubbliche è ulteriormente aumentato, dal 5,9 per cento in ottobre al 6,1 in novembre. Nello stesso periodo il tasso di variazione delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentato di 0,3 punti percentuali, portandosi al 5,3 per cento, mentre quello relativo alle consistenze di titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica, pur continuando ad attestarsi su livelli elevati, ha segnato un lieve decremento, al 27,8 per cento. Questo andamento rispecchia il deterioramento dei saldi di bilancio di alcune Amministrazioni.

Calano in dicembre i tassi di interesse bancari al dettaglio

Dopo la riduzione dei tassi ufficiali della BCE a inizio dicembre e gli associati cali dei tassi del mercato monetario, anche i tassi bancari al dettaglio a breve termine sono diminuiti in dicembre. Le flessioni sono state più pronunciate per i tassi passivi che per quelli attivi: il tasso sui depositi a un anno è sceso di 20 punti base, mentre quello sui prestiti alle imprese con durata fino a un anno si è ridotto di circa 10 punti base. Tali andamenti, sostanzialmente in linea con quelli osservati in

passato, confermano che in genere soltanto una parte delle modifiche dei tassi della BCE e del mercato monetario viene trasmessa ai tassi bancari a breve termine durante il primo mese. Nel complesso, i recenti cali hanno riportato i tassi bancari a breve termine su livelli toccati l'ultima volta agli inizi del 2000, inferiori di circa 30 punti base a quelli del dicembre 2001 (cfr. figura 5).

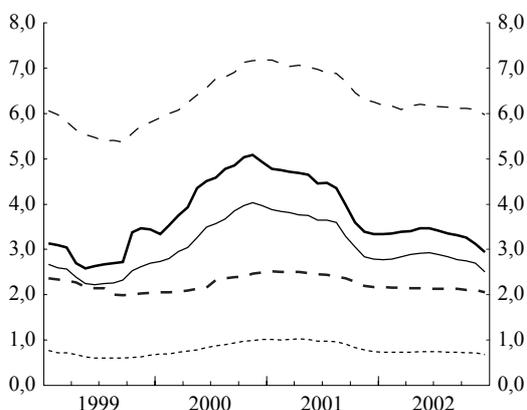
In un contesto di continue diminuzioni dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, in dicembre anche i tassi bancari al dettaglio a lungo termine hanno subito una flessione (cfr. figura 6). I tassi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono scesi di circa 10 punti base, mentre quelli sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno si sono ridotti di 16 punti base. Dal mese di giugno, allorché i rendimenti sui titoli di Stato sono cominciati a calare, la trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi bancari al dettaglio a lungo termine non è stata completa, in particolare per quanto riguarda i tassi bancari attivi. Tale andamento è peraltro simile a quello registrato nella prima metà

Figura 5

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

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

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



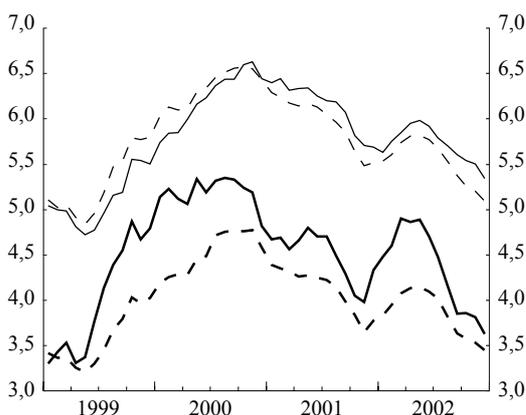
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 6

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

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

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



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

del 2002, allorché l'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine era stato trasmesso solo in parte ai tassi bancari al dettaglio a lungo termine. Le fluttuazioni dei rendimenti obbligazionari, unitamente ai ritardi nel processo di trasmissione, potrebbero aver concorso a determinare la dinamica meno accentuata dei tassi bancari al dettaglio rispetto a quelli di mercato nel corso dell'anno. Inoltre, la trasmissione nella seconda metà dell'anno può essere stata attenuata anche dalle preoccupazioni di mercato circa il rischio di credito, che hanno indotto un temporaneo aumento dei differenziali delle obbligazioni a lungo termine emesse da società con merito di credito BBB.

I tassi di interesse del mercato monetario diminuiscono leggermente in gennaio

In gennaio i tassi di interesse del mercato monetario sono leggermente diminuiti, proseguendo la tendenza iniziata a metà maggio 2002. Di conseguenza, rispetto al profilo di fine dicembre, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, il

5 febbraio risultava leggermente più negativa rispetto alla fine di dicembre. Nello stesso periodo i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nella seconda metà del 2003 hanno segnato una modesta flessione.

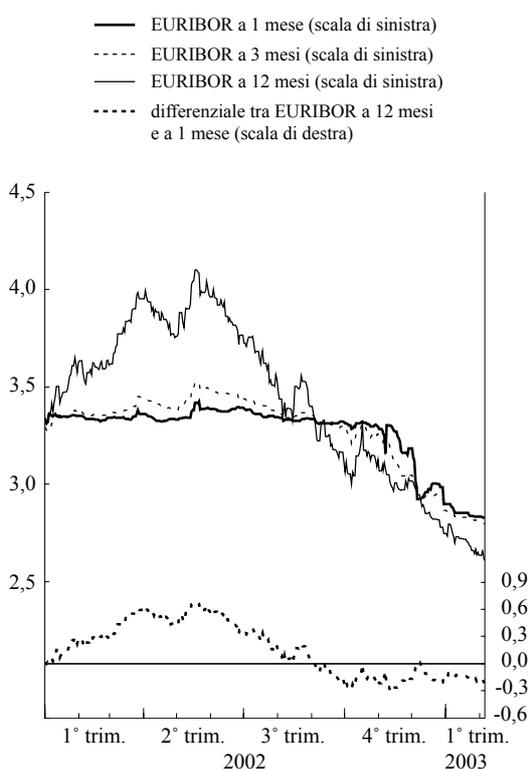
Tra la fine di dicembre e il 5 febbraio 2003 il tasso di interesse *overnight* misurato dall'EONIA è oscillato tra il 2,79 e il 2,90 per cento, con eccezioni di breve durata a fine 2002 e, al termine del periodo di mantenimento, il 22 e 23 gennaio. Complessivamente, dopo i valori relativamente elevati di inizio gennaio, durante il mese l'EONIA è gradualmente diminuito e ha raggiunto un livello prossimo al 2,75 per cento del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali. Il tasso *swap* a due settimane sull'EONIA si è mantenuto in prossimità del tasso minimo di offerta tra la fine del 2002 e il 5 febbraio, collocandosi in tale data al 2,78 per cento, mentre nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono rimasti, in media, rispettivamente 6 e 9 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta (cfr. riquadro 1).

I tassi EURIBOR a uno e tre mesi sono scesi rispettivamente di 8 e 7 punti base tra la fine di dicembre e il 5 febbraio, portandosi al 2,82 e al 2,80 per cento (cfr. figura 7). Il tasso di interesse

Figura 7

Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro e inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario

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



Fonte: Reuters.

Riquadro 1

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio 2003

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha regolato cinque operazioni di rifinanziamento principali (ORP).

Operazioni regolari di politica monetaria

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

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	24/12/2002	07/01/2003	146,2	88,0	1,66	350	2,75	3,02	3,08
ORP	31/12/2002	14/01/2003	117,4	92,0	1,28	217	2,75	2,85	2,95
ORP	07/01/2003	22/01/2003	133,8	82,0	1,63	302	2,75	2,83	2,84
ORP	15/01/2003	29/01/2003	120,4	79,0	1,52	270	2,75	2,80	2,81
ORP	22/01/2003	05/02/2003	123,7	91,0	1,36	313	2,75	2,80	2,81

Fonte: BCE.

Nelle prime due ORP del periodo di mantenimento, che hanno avuto luogo alla fine del 2002 con scadenza all'inizio del 2003, il tasso marginale e quello medio ponderato si sono collocati su livelli relativamente alti rispetto al tasso minimo di offerta, per poi riportarsi su valori più normali nelle operazioni successive.

All'inizio del periodo di mantenimento l'EONIA si è collocato su livelli leggermente superiori al 3 per cento, anticipando in parte il rialzo piuttosto marcato segnato il 31 dicembre, ultimo giorno lavorativo dell'anno, quando ha raggiunto il 3,44 per cento; tale aumento va principalmente attribuito alla consueta forte domanda di liquidità indotta da considerazioni di bilancio di fine anno delle istituzioni finanziarie. Il differenziale con il tasso minimo di offerta, pari a 69 punti base, è comparabile a quello osservato alla fine del 2001 (66 punti base). In seguito, l'EONIA è diminuito gradualmente, passando dal 2,90 per cento il 2 gennaio al 2,81 per cento il 17 dello stesso mese. Dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo di mantenimento, il 21 gennaio, l'EONIA è ulteriormente diminuito al 2,57 e al 2,12 per cento, rispettivamente il penultimo e l'ultimo giorno del periodo, in presenza di condizioni di liquidità percepite come abbondanti.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 dicembre 2002 e il 23 gennaio 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	221,8	0,3	+221,5
Operazioni di rifinanziamento principali	176,3	-	+176,3
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	0,3	0,2
Altre operazioni	0,0	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	360,9	450,9	-90,0
Banconote in circolazione	-	353,9	-353,9
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	43,7	-43,7
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	360,9	-	+360,9
Altri fattori (netto)	-	53,3	-53,3
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,6
(d) Riserva obbligatoria			130,8

Fonte: BCE.

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

Il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di deposito per 5,6 miliardi di euro. La media giornaliera delle riserve in eccesso (pari alla differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo minimo di riserva) è ammontata a 0,70 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 90,0 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 78,5 e 94,0 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra le stime pubblicate e i dati effettivi, pari a 4,0 miliardi, si è verificato in corrispondenza della ORP nel periodo compreso tra il 27 dicembre e il 7 gennaio. Il 30 dicembre tuttavia la BCE ha pubblicato una stima aggiornata in concomitanza con l'aggiudicazione della ORP corrispondente.

marginale e quello medio dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 30 gennaio sono stati pari rispettivamente al 2,78 e al 2,80 per cento, risultando inferiori di 3 e 1 punti base all'EURIBOR a tre mesi allora prevalente e di 15 punti base ai corrispondenti tassi nell'analoga operazione regolata il 23 dicembre.

Nel periodo compreso tra la fine di dicembre e il 5 febbraio i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi sono diminuiti rispettivamente di 10 e 14 punti base, portandosi al 2,70 e al 2,61 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale fra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è stata di -21 punti base il 5 febbraio, leggermente più accentuata rispetto alla fine di dicembre.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a metà 2003 e oltre è calato lievemente dalla fine di dicembre. Sebbene il 5 febbraio il tasso implicito nei prezzi dei contratti con scadenza in marzo 2003 risultasse aumentato di 4 punti base, al 2,68 per cento, quelli per le scadenze di giugno, settembre e dicembre 2003 sono diminuiti rispettivamente di 3, di 9 e di 16 punti base, scendendo al 2,47, al 2,43 e al 2,49 per cento.

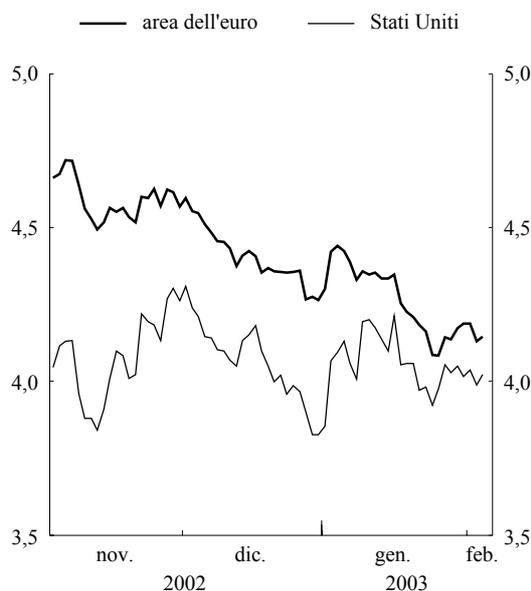
Calano in gennaio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

I rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno avuto prevalentemente andamenti di segno opposto in gennaio (cfr. figura 8). Tra la fine di dicembre e il 5 febbraio sono calati di 10 punti base nell'area dell'euro, ma sono aumentati di circa 20 punti base negli Stati Uniti, portandosi rispettivamente al 4,1 e al 4,0 per cento. L'incremento dei rendimenti obbligazionari statunitensi sembra in parte dovuto al pacchetto di stimolo fiscale proposto dall'amministrazione statunitense agli inizi di gennaio. Nel contempo, non è da escludere che il deprezzamento del dollaro statunitense abbia contribuito all'avvicinamento dei rendimenti obbligazionari degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, alterando le aspettative di mercato riguardo le prospettive sull'inflazione relativa nelle due aree

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

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

economiche. Di conseguenza, il differenziale negativo tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro si è significativamente ristretto in gennaio, collocandosi il 5 febbraio a -10 punti base.

Negli Stati Uniti la proposta da parte dell'amministrazione di un pacchetto di stimolo fiscale ha avuto un effetto sui mercati obbligazionari attraverso due principali canali. In primo luogo, gli operatori di mercato hanno presumibilmente ricercato rendimenti più elevati a causa delle aspettative di un significativo incremento dell'emissione di titoli del Tesoro nel corso del 2003. In secondo luogo, la proposta di eliminare l'imposta sui dividendi può aver stimolato una riallocazione dei portafogli dal mercato obbligazionario a quello azionario. Un ulteriore fattore alla base dell'incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine di gennaio è sembrato l'indebolimento del dollaro statunitense che, unitamente all'elevato livello del prezzo del petrolio e al già citato pacchetto fiscale, ha presumibilmente accresciuto le percezioni di mercato circa i rischi di aumento dell'inflazione. Sempre negli Stati Uniti,

il tasso di inflazione “di pareggio” a dieci anni, misurato dal differenziale fra i rendimenti nominali dei titoli decennali e quelli dei titoli indicizzati con pari scadenza, è aumentato di 35 punti base tra la fine di dicembre e il 5 febbraio.

Al contempo, il minore ottimismo degli operatori di mercato riguardo le prospettive di crescita si è riflesso in un calo di 15 punti base del rendimento reale dei titoli di Stato indicizzati a dieci anni, che si è portato al 2 per cento, il livello più basso da quando il Tesoro statunitense diede inizio all'emissione di questi titoli nel 1997. Ciò sembra indicare che gli operatori sono stati maggiormente influenzati dai dati economici negativi pubblicati in gennaio e dagli effetti economici avversi di un'eventuale intervento armato in Iraq piuttosto che dai possibili effetti del pacchetto fiscale e del deprezzamento del dollaro. Nel periodo in esame l'incertezza prevalente sul mercato obbligazionario statunitense, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su titoli obbligazionari, è diminuita di 0,7 punti percentuali, portandosi al 7,4 per cento, ossia leggermente al di sotto della media degli ultimi due anni.

In Giappone i rendimenti obbligazionari a dieci anni sono scesi di circa 5 punti base tra la fine di dicembre e il 5 febbraio, collocandosi in tale data allo 0,9 per cento circa. La diminuzione può essere stata connessa alla forza dello yen giapponese nei confronti del dollaro statunitense, che può aver suscitato timori di ulteriori cali dei prezzi al consumo. Nel corso di gennaio i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi hanno raggiunto minimi storici.

Nell'area dell'euro in gennaio i rendimenti obbligazionari hanno proseguito per tutte le scadenze l'andamento calante osservato dalla fine di ottobre 2002. Tra i fattori che hanno contribuito a questi andamenti vi sono le riallocazioni di portafoglio in parte associate alla crescente probabilità attribuita dagli operatori di mercato a una guerra in Iraq. Connessa a queste preoccupazioni appare anche la diminuzione, di circa 30 punti base tra la fine di dicembre e il 5 febbraio, dei rendimenti reali dei titoli decennali dell'area dell'euro indicizzati allo IAPC dell'area (al netto dei prezzi dei tabacchi), indicativa di

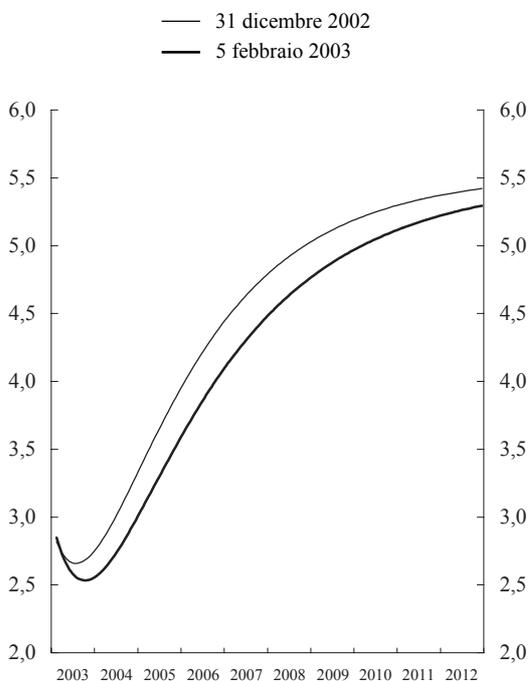
valutazioni di mercato più pessimistiche riguardo le prospettive di crescita economica. Tali valutazioni si sono riflesse anche nello spostamento verso il basso, nello stesso periodo, della curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap* per le scadenze brevi e medie (cfr. figura 9).

Tra fine dicembre e il 5 febbraio il tasso di inflazione di “pareggio” a dieci anni nell'area dell'euro, misurato dal differenziale fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli dei titoli indicizzati con pari scadenza emessi dal governo francese e collegati allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi dei tabacchi), è aumentato di 10 punti base. Dopo essere rimasta sostanzialmente stabile nelle prime tre settimane di gennaio, verso la fine del mese l'incertezza sui mercati obbligazionari,

Figura 9

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

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



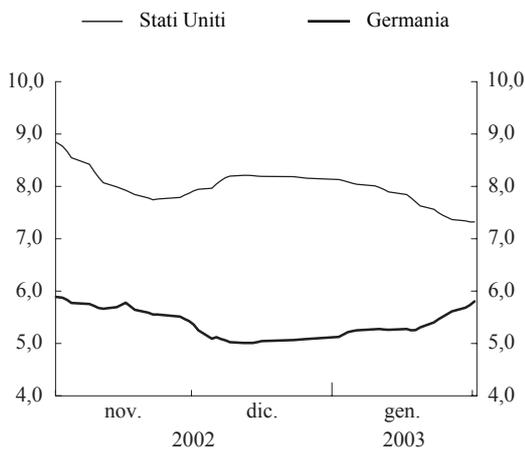
Fonte: stima della BCE.

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

Figura 10

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.

misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su titoli obbligazionari, si è accentuata. Nel complesso essa è cresciuta di 0,7 punti percentuali nel periodo in esame, portandosi al 5,8 per cento (cfr. figura 10), un livello significativamente superiore alla media degli ultimi due anni.

Le quotazioni azionarie hanno continuato a calare in gennaio

Le quotazioni azionarie sono diminuite a gennaio in tutto il mondo, in un contesto di crescente nervosismo tra gli operatori per la possibilità di un intervento armato in Iraq. Ulteriori pressioni al ribasso sono scaturite dalla pubblicazione di dati economici contrastanti e dall'accresciuta incertezza sulle prospettive degli utili societari. Tra la fine di dicembre e il 5 febbraio i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, si sono ridotti del 6 per cento (cfr. figura 11). Negli Stati Uniti le quotazioni misurate dall'indice Standard & Poor's 500 sono calate del 4 per cento

circa, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è sceso dell'1 per cento.

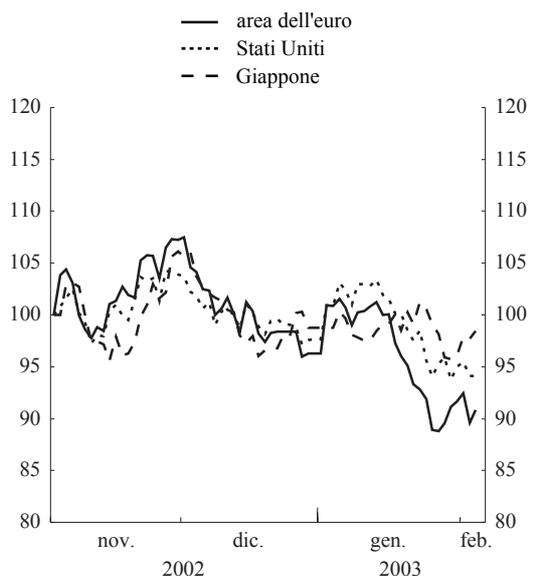
Il calo delle quotazioni negli Stati Uniti è stato generalizzato e in gran parte attribuibile alla pubblicazione di dati macroeconomici lievemente inferiori alle attese. Nel contempo, i segnali relativi alla redditività futura delle imprese sono stati contrastanti e diverse società hanno rivisto al ribasso le proprie prospettive di utili per il 2003. Inoltre, l'aumento delle probabilità attribuite dagli operatori a un intervento armato in Iraq ha accentuato l'incertezza di mercato circa le prospettive a breve termine per la crescita economica e la redditività delle imprese. Di conseguenza, tra la fine di dicembre e il 5 febbraio l'incertezza, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è aumentata di 4 punti percentuali, portandosi a un livello superiore di circa 6 punti percentuali alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 12).

In Giappone la diminuzione dei corsi azionari è parsa riflettere le persistenti preoccupazioni di

Figura 11

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

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



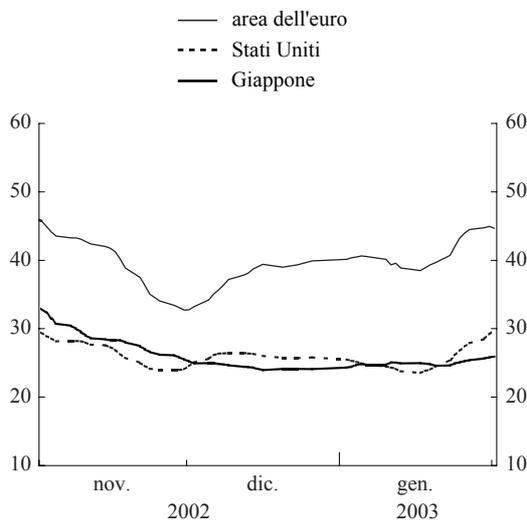
Fonte: Reuters.

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

Figura 12

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

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni, calcolate 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.

mercato circa le prospettive a breve termine per l'economia nipponica. La forza dello yen giapponese nei confronti del dollaro statunitense, unitamente alla crescente incertezza mondiale, ha inciso negativamente sui corsi azionari delle società maggiormente orientate all'esportazione. In linea con gli andamenti dei mercati azionari mondiali, tra la fine di dicembre e il 5 febbraio l'incertezza del mercato azionario giapponese, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni

sull'indice Nikkei 225, è cresciuta di circa 2 punti percentuali, pur rimanendo alla fine del periodo su un livello inferiore di circa 3 punti percentuali alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, dopo un temporaneo arresto del calo delle quotazioni azionarie nelle prime due settimane di gennaio, la flessione è ripresa, portando a inizio febbraio i prezzi delle azioni su valori significativamente più bassi rispetto a fine dicembre. Le tensioni in Medio Oriente, nonché gli indicatori macroeconomici e i dati sulla redditività delle imprese pubblicati in gennaio, sembrano aver accresciuto l'incertezza di mercato sui tempi e sul vigore della ripresa economica e, quindi, sulle prospettive per gli utili societari. La flessione delle quotazioni azionarie dell'area dell'euro è stata generalizzata; i cali più significativi si sono avuti nei settori finanziario, delle materie prime e dei beni di consumo. In questi ultimi due comparti le riduzioni sono state sospinte dalle aspettative di mercato di un indebolimento della domanda dei consumatori nell'area dell'euro, mentre nel settore finanziario esse hanno in parte rispecchiato i timori sulla redditività delle imprese di assicurazione. Per contro, le quotazioni del settore delle telecomunicazioni sono aumentate del 3 per cento circa nel periodo in esame, sospinte da un leggero miglioramento della fiducia degli operatori nella solidità finanziaria delle imprese di questo settore. L'incertezza degli investitori nell'area dell'euro, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Euro Stoxx, si è accresciuta significativamente, di 4 punti percentuali nel periodo in esame, portandosi su un livello superiore di circa 13 punti percentuali alla sua media degli ultimi due anni.

2 I prezzi

Le stime preliminari dell'inflazione indicano un calo in gennaio

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC si è collocato al 2,1 per cento in gennaio, in calo di 0,2 punti percentuali rispetto al mese precedente (cfr. tavola 2). Anche se allo stato attuale non sono ancora disponibili dati dettagliati, il calo appare principalmente riconducibile a effetti base favorevoli – collegati soprattutto a passati incrementi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e dei servizi – nonché all'apprezzamento

dell'euro; tali fattori sembrano avere più che compensato le pressioni al rialzo provenienti dal rincaro del greggio e dall'aumento di diverse imposte indirette e prezzi amministrati all'inizio del 2003. Tuttavia va ricordato che queste stime preliminari presentano un elevato grado di incertezza.

In dicembre, ultimo mese per cui sono disponibili dati dettagliati sulle componenti dello IAPC, l'inflazione è aumentata di 0,1 punti percentuali, al 2,3 per cento, riflettendo in larga misura l'andamento della componente energetica.

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2003
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,3	2,5	2,2	2,6	2,1	2,0	2,3	2,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,1
<i>di cui:</i>													
Beni	2,7	2,5	1,7	2,2	1,4	1,3	1,8	1,4	1,4	1,7	1,8	1,9	.
Alimentari	1,4	4,5	3,0	4,9	2,8	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3	2,1	.
Alimentari trasformati	1,1	2,8	3,0	3,5	3,1	2,9	2,6	2,9	2,8	2,6	2,5	2,6	.
Alimentari non trasformati	1,7	7,0	3,0	7,0	2,4	1,3	1,6	1,3	1,7	1,6	1,8	1,3	.
Beni industriali	3,4	1,5	1,0	0,9	0,7	0,9	1,6	0,9	1,0	1,5	1,5	1,8	.
Beni industriali non energetici	0,7	1,1	1,5	1,8	1,7	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	.
Beni energetici	13,3	2,7	-0,7	-2,1	-2,4	-0,9	2,7	-0,5	-0,4	2,3	2,1	3,6	.
Servizi	1,7	2,5	3,2	3,1	3,2	3,3	3,1	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ²⁾	5,5	2,2	-0,1	-0,8	-0,8	-0,1	1,2	-0,1	0,1	0,9	1,1	1,5	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,2	2,6	.	3,1	2,4	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	1,4	0,1	.	-0,4	0,1	0,6	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,6	2,7	.	2,7	2,5	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	3,3	3,4	.	4,0	3,6	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	31,0	27,8	26,5	24,6	27,8	27,2	26,5	27,0	28,9	27,9	24,2	27,1	28,3
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	16,7	-7,6	-1,7	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	-1,3	4,7	7,8	3,4	2,1	-2,3

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 gennaio 2003 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, ponderati in base alle importazioni di merci da paesi esterni all'area dell'euro.

Nell'insieme dell'anno, l'inflazione misurata dallo IAPC complessivo si è collocata in media al 2,2 per cento, dal 2,5 nel 2001, mentre l'indice al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia è salito al 2,5 per cento, dal 2,0 nel 2001. Il calo del tasso di crescita medio dello IAPC complessivo nel 2002 appare pertanto principalmente riconducibile ai minori incrementi delle sue componenti più variabili, gli alimentari non trasformati e l'energia.

L'aumento del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia al 3,6 per cento in dicembre (dal 2,1 in novembre) è stato parzialmente controbilanciato dal calo del tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati, dall'1,8 all'1,3 per

cento (cfr. figura 13). Entrambe le variazioni sono principalmente riconducibili a effetti base. La componente energetica ha inoltre risentito dell'incremento del prezzo del petrolio (in euro) in dicembre, dell'11,8 per cento rispetto a novembre.

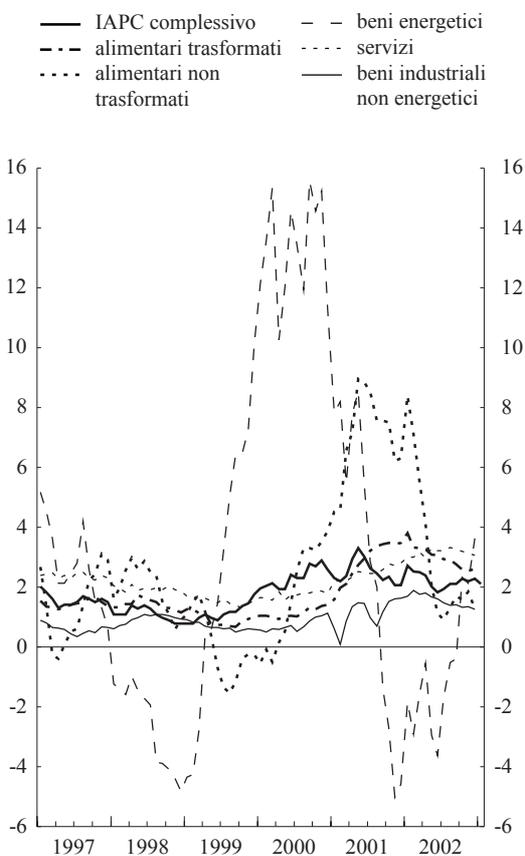
Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è sceso al 2,3 per cento in dicembre, dal 2,4 nel mese precedente (rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali). Per quanto riguarda le componenti meno variabili dello IAPC, i tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi sono rimasti invariati, rispettivamente, all'1,3 e 3,1 per cento. L'andamento dei prezzi dei beni industriali non energetici, in calo graduale per gran parte del 2002, è ampiamente riconducibile all'esaurirsi degli effetti di shock passati relativi al tasso di cambio dell'euro e alle quotazioni petrolifere, mentre la relativa inerzia dei prezzi dei servizi riflette la dinamica salariale e altri fattori quali gli effetti dell'introduzione dei contanti in euro. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è salito al 2,6 per cento in dicembre, in aumento di 0,1 punti percentuali sul mese precedente, riflettendo il rincaro del tabacco in alcuni paesi, in parte riconducibile ad aumenti delle imposte.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è ulteriormente aumentato in dicembre

In dicembre il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è salito all'1,5 per cento, dall'1,1 nel mese precedente (cfr. figura 14), rispecchiando principalmente l'andamento della componente energetica (la cui crescita è salita al 4,0 per cento dal 2,2 in novembre) a sua volta influenzata dall'aumento dei prezzi del petrolio. Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni al consumo è aumentato di 0,2 punti percentuali in dicembre, all'1,4 per cento, sospinto da un aumento dei prezzi dei beni di consumo non durevoli, mentre la crescita dei prezzi dei beni intermedi e dei beni di investimento è rimasta sostanzialmente invariata.

Figura 13
Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



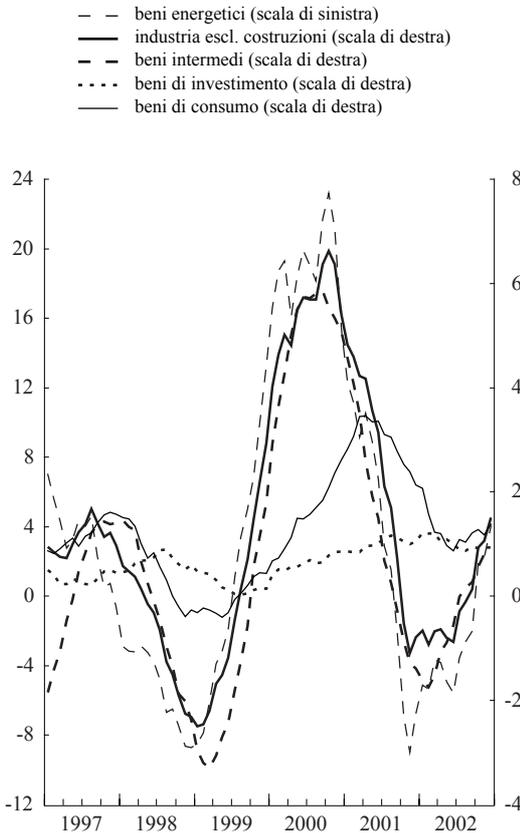
Fonte: Eurostat.

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

Figura 14

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).

L'Eurozone Price Index (EPI), basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti, è salito a 55,2 in gennaio, da 51,2 nel mese precedente, indicando presumibilmente ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro in gennaio, in seguito ai recenti rincari del petrolio. Dopo gennaio, effetti base connessi principalmente ai prezzi dell'energia dovrebbero esercitare un impatto al ribasso sul tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione.

Aumenta la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per addetto nel terzo trimestre 2002

I dati sui redditi per addetto e sul costo orario totale del lavoro (nel settore delle imprese non

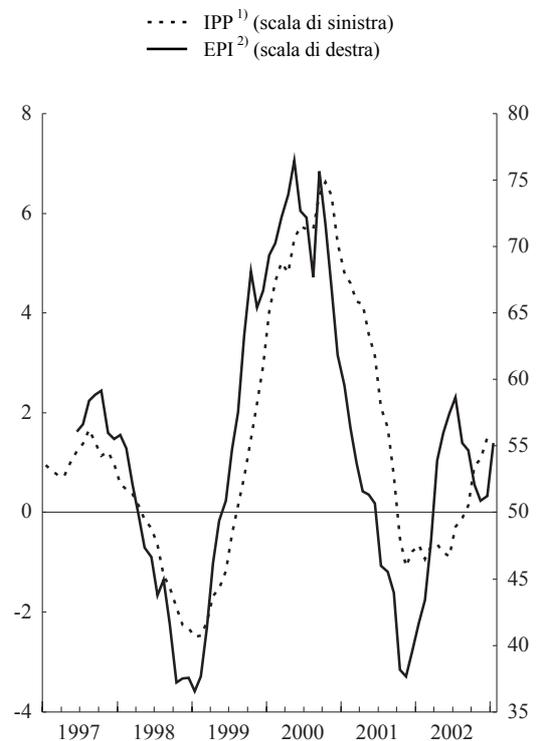
agricole) relativi al terzo trimestre indicano tassi di crescita sul periodo corrispondente, pari rispettivamente al 2,8 e 3,7 per cento, in aumento rispetto al secondo trimestre (cfr. figura 16). Al contrario, il tasso di crescita della retribuzione lorda mensile è rimasto invariato al 3,3 per cento e quello dei salari contrattuali è sceso di 0,2 punti percentuali, al 2,6 per cento, nello stesso periodo. I dati nazionali disponibili indicano un possibile proseguimento di tale calo anche nel quarto trimestre.

La ripresa ciclica della crescita della produttività del lavoro, iniziata nel secondo trimestre del 2002, è proseguita nel terzo trimestre a un tasso, sul

Figura 15

Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro

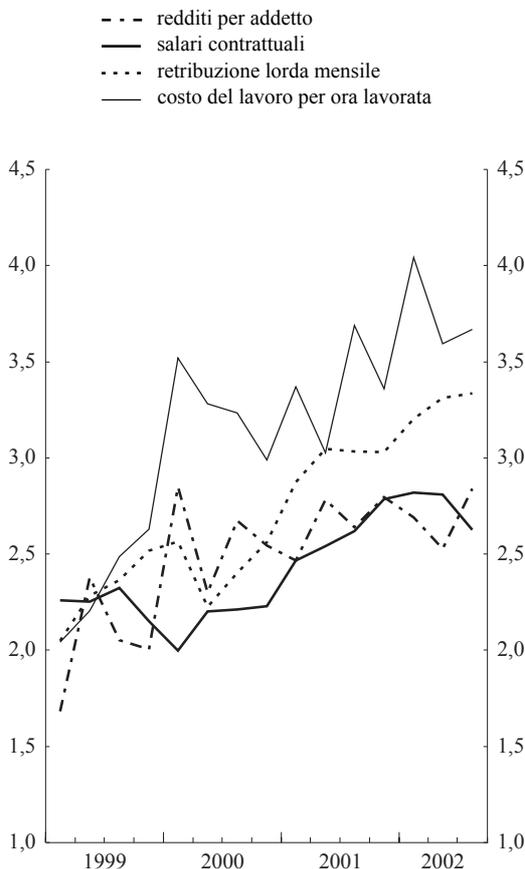
(dati mensili)



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.

Figura 16**Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

periodo corrispondente, che ha più che compensato la crescita dei redditi per addetto. Di conseguenza, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di

prodotto per l'intera economia è diminuito ulteriormente, anche se in misura lieve.

L'inflazione dovrebbe calare nei prossimi mesi

Gli sviluppi recenti corroborano le attese di un calo dell'inflazione (misurata sui dodici mesi) nei prossimi mesi. Ciò è suggerito anche dal tasso di variazione su tre mesi annualizzato relativo all'indice complessivo e all'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, pari, rispettivamente, all'1,3 e 1,9 per cento in dicembre. Malgrado le lievi pressioni al rialzo che dovrebbero provenire nei prossimi mesi dal recente aumento del prezzo del petrolio (soprattutto se confermato) e dall'incremento di diverse imposte dirette e prezzi amministrati, l'apprezzamento dell'euro e le condizioni modeste della domanda dovrebbero moderare l'inflazione (misurata sui dodici mesi). L'andamento dell'inflazione dovrebbe inoltre beneficiare di effetti base, nella misura in cui i rincari dei primi mesi del 2002 verranno esclusi dal calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi. Nel loro complesso, questi fattori corroborano l'ipotesi di un rallentamento dell'inflazione misurata dallo IAPC nei prossimi mesi e di una sua stabilizzazione al di sotto del 2 per cento nel corso dell'anno. Tuttavia, considerata l'elevata volatilità del mercato del petrolio, le previsioni a breve termine per l'inflazione sono attualmente caratterizzate da un elevato grado di incertezza. Inoltre, la stabilità dei prezzi nel medio termine dipenderà in larga misura da una moderata dinamica salariale, e finora le indicazioni al riguardo appaiono contrastanti nonostante la debolezza dell'attività economica registrata durante l'intero anno.

Riquadro 2**Le aspettative del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della *Survey of Professional Forecasters (SPF)* relativa al primo trimestre 2003 e altri indicatori disponibili**

Questo riquadro presenta gli indicatori disponibili sulle aspettative del settore privato riguardo all'inflazione e all'attività economica dell'area dell'euro. Esso contiene inoltre una sintesi dei risultati dell'indagine trimestrale tra i previsori professionisti (*Survey of Professional Forecasters* o SPF) relativa al primo trimestre del 2003, condotta dalla BCE nella seconda metà di gennaio. Il nome dell'indagine riflette il fatto che tutti i partecipanti sono esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie situate nell'Unione europea. È importante ricordare che l'indagine non offre ai partecipanti un insieme comune di ipotesi su cui formulare le proprie previsioni; pertanto è molto probabile che i risultati aggregati della SPF riflettano una serie di opinioni e assunti soggettivi

relativamente eterogenea. Ove possibile, i dati della SPF sono stati presentati insieme ad altre fonti sulle aspettative del settore privato, per gli stessi orizzonti temporali ¹⁾.

Le aspettative di inflazione per il 2003 e 2004

I partecipanti all'indagine si attendono che il tasso di inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro resti al di sotto del 2 per cento per l'intero orizzonte di previsione. Più specificatamente, l'inflazione dovrebbe collocarsi all'1,8 per cento sia nel 2003 che nel 2004 (cfr. tavola). Le aspettative sull'inflazione per il 2003 restano pertanto invariate e quelle per il 2004 sono lievemente riviste al ribasso (di 0,1 punti percentuali), in linea con l'opinione dei partecipanti secondo cui le prospettive di inflazione non sono cambiate molto rispetto alla precedente indagine, condotta nell'ottobre 2002. I partecipanti sottolineano comunque come la possibilità di aumenti dei prezzi del petrolio nell'eventualità di un aggravamento delle tensioni in Medio Oriente costituisca

Risultati della *Survey of Professional Forecasters* (4° trimestre 2002 e 1° trimestre 2003) e di *Consensus Economics* (gennaio 2003)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione				
	dicembre 2003	2003	dicembre 2004	2004	A più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2003	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
Precedente SPF, 4° trim. 2002	-	1,8	-	1,9	1,9
Consensus (gennaio 2003)	-	1,7	-	1,7	1,9
Crescita del PIL in termini reali	3° trim. 2003	2003	3° trim. 2004	2004	A più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2003	1,5	1,4	2,4	2,3	2,4
Precedente SPF, 4° trim. 2002	-	1,8	-	2,5	2,4
Consensus (gennaio 2003)	-	1,4	-	2,3	2,3
Tasso di disoccupazione ¹⁾	novembre 2003	2003	novembre 2004	2004	A più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2003	8,4	8,5	8,1	8,2	7,1
Precedente SPF, 4° trim. 2002	-	8,4	-	8,0	7,2
Consensus (gennaio 2003)	-	8,6	-	8,4	-

1) *In percentuale della forza lavoro.*

2) *Nella Survey of Professional Forecasters le aspettative sull'inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2007. Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono al periodo 2008-2012, come riportato nel numero di ottobre 2002 di questo Bollettino.*

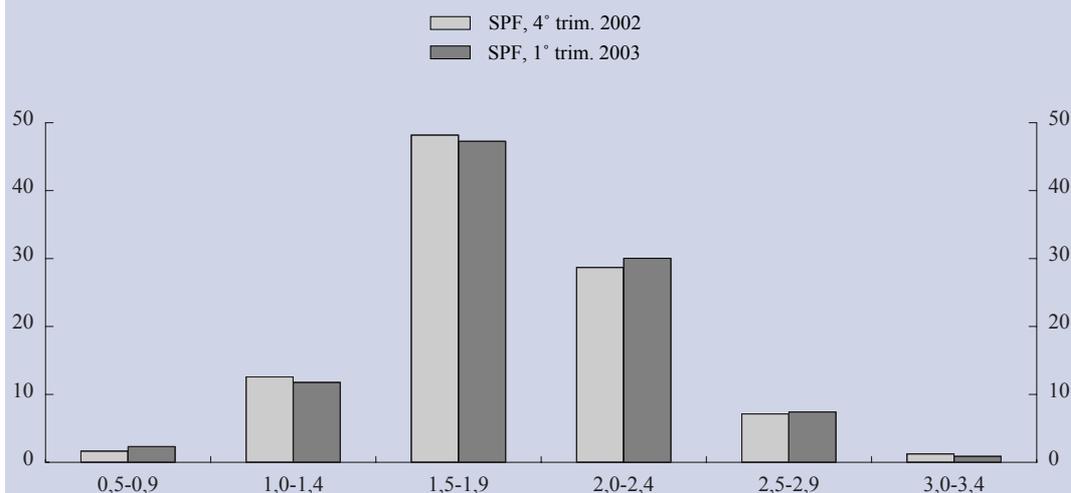
un serio rischio nel breve termine. Come indicato nella tavola, questi risultati sono prossimi ai dati riportati nel gennaio 2003, relativamente agli stessi periodi, sia da *Consensus Economics* (1,7 per cento per il 2003 e 2004) che da *Euro Zone Barometer* (1,8 e 1,7 per cento rispettivamente per il 2003 e 2004) ²⁾. Nella SPF il tasso di inflazione atteso per dicembre 2003 e dicembre 2004 è dell'1,8 per cento.

- 1) *Tali orizzonti sono gli anni solari 2003, 2004 e 2007. Sono inoltre riportate le aspettative per due "orizzonti mobili" (rolling horizons) richiesti nella SPF. Questi orizzonti mobili sono fissati, per ciascuna variabile, a uno e a due anni dall'ultimo periodo cui si riferiscono i dati più recenti disponibili al momento dell'indagine. Nella SPF relativa al primo trimestre del 2003, tali orizzonti mobili sono fissati al dicembre 2003 e 2004 per il tasso di inflazione misurato dallo IAPC, al terzo trimestre del 2003 e 2004 per il tasso di crescita del PIL reale e al novembre 2003 e 2004 per il tasso di disoccupazione. Gli orizzonti mobili possono essere utili per individuare dinamiche difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari.*
- 2) *Le cifre di Consensus Economics si riferiscono a un'aggregazione dei tassi attesi di crescita degli Indici dei prezzi al consumo (IPC) nazionali, mentre i risultati della SPF e di Euro Zone Barometer si riferiscono allo IAPC.*

Il questionario della SPF richiede inoltre ai partecipanti di valutare la probabilità che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte permette di desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A mostra le distribuzioni di probabilità aggregate per i tassi di inflazione medi nel 2003 delle ultime due inchieste e conferma che, rispetto all'indagine del quarto trimestre 2002, si sono verificate variazioni nelle prospettive di inflazione di rilevanza molto marginale. Entrambe le distribuzioni sono centrate sull'intervallo 1,5-1,9 per cento, che in entrambi i casi contiene circa il 47 per cento della massa di probabilità. Per quanto concerne la valutazione dei rischi per l'inflazione nel 2003, i partecipanti assegnano una probabilità del 39 per cento a un'inflazione superiore all'intervallo centrale, e una del 14 per cento circa a un risultato inferiore all'1,5 per cento, senza alcuna sostanziale variazione rispetto alla valutazione dell'indagine precedente, a fronte di un peggioramento delle prospettive per la crescita nel 2003, il rincaro del petrolio e il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro scontati in questa indagine.

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

(valori percentuali)



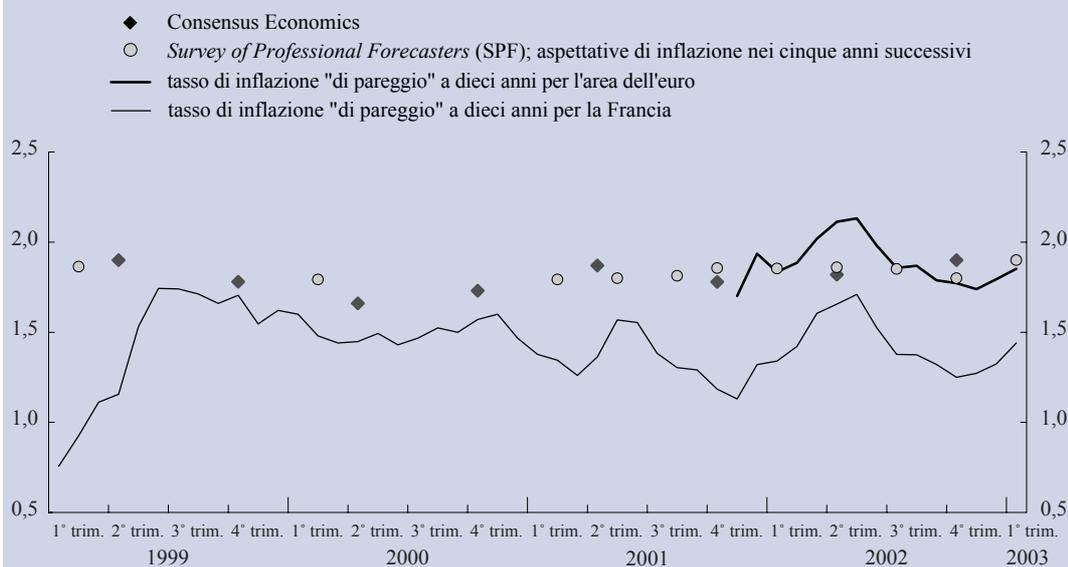
Gli indicatori di aspettative di inflazione a più lungo termine

In base alla SPF relativa al primo trimestre del 2003, l'inflazione media per il 2007 è prevista all'1,9 per cento, invariata rispetto all'indagine precedente. Tale risultato è in linea con altre misure delle aspettative di inflazione. L'*Euro Zone Barometer* del gennaio 2003 indica un tasso di inflazione media attesa dell'1,8 per cento nel 2007; quelli di *Consensus Economics* dell'ottobre 2002, relativi a cinque paesi dell'area dell'euro, suggeriscono per il periodo 2008-12 un'inflazione attesa dell'1,9 per cento per l'insieme dell'area³⁾. Gli indicatori delle aspettative di inflazione estratti dai prezzi di mercato degli strumenti finanziari forniscono indicazioni analoghe. In particolare, la figura B mostra che i cosiddetti tassi di inflazione "di pareggio" a dieci anni, desunti dai rendimenti delle obbligazioni francesi indicizzate all'indice dei prezzi al consumo francese e allo IACP dell'area dell'euro (entrambi al netto dei prezzi del tabacco) sono rimasti nei mesi recenti chiaramente al di sotto dei livelli raggiunti l'anno scorso. Tuttavia, l'interpretazione di tali movimenti deve tenere conto del fatto che i tassi di inflazione di pareggio non sono una misura diretta delle aspettative di

3) Il dato dell'area dell'euro è stato costruito usando i risultati relativi a Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi, che rappresentano l'85 per cento circa dell'aggregato dell'area.

Figura B: Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali medie in ragione d'anno)



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

inflazione del mercato, poiché nel loro calcolo si considerano diversi premi per il rischio, quali un premio per l'incertezza di inflazione e un premio per la liquidità⁴.

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

I partecipanti alla SPF hanno rivisto le loro aspettative sul tasso di crescita in media d'anno del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel 2003 all'1,4 per cento, in calo di 0,4 punti percentuali rispetto all'indagine precedente (cfr. tavola). Queste minori aspettative di crescita per il 2003 sembrano derivare dall'elevata incertezza associata alle tensioni geopolitiche che influiscono sulla situazione economica e finanziaria mondiale. L'aspettativa per il terzo trimestre 2004 è di un tasso di crescita del 2,4 per cento, lievemente superiore all'aspettativa media per l'intero anno. Secondo le previsioni contenute nell'edizione di gennaio di *Consensus Economics*, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe collocarsi in media all'1,4 nel 2003 e salire al 2,3 nel 2004, mentre quelle riportate nell'edizione di gennaio di *Euro Zone Barometer* per i medesimi orizzonti sono pari all'1,3 e al 2,3 per cento. Le prospettive di crescita di lungo termine – al 2,4 e 2,3 per cento per il 2007 rispettivamente secondo la SPF e l'edizione di gennaio di *Euro Zone Barometer* e al 2,3 per cento in media per il periodo 2008-12 sulla base delle informazioni pubblicate da *Consensus Economics* – restano in linea con i valori dell'intervallo di stima della crescita potenziale nell'area dell'euro.

Secondo la più recente SPF, il tasso di disoccupazione atteso nell'area dell'euro sarà pari, in media, all'8,5 per cento nel 2003, rispecchiando l'ulteriore revisione al ribasso delle prospettive di crescita nell'area dell'euro per il 2003 e gli effetti ritardati della modesta attività economica nel 2002. Successivamente, tuttavia, le attese indicano un calo della disoccupazione, in media, all'8,2 per cento nel 2004 e al 7,1 nel 2007. Questi risultati sono sostanzialmente in linea con quelli delle edizioni di gennaio di *Euro Zone Barometer* (8,6, 8,3 e 7,5 per cento, rispettivamente nel 2003, 2004 e 2007) e di *Consensus Economics* (8,6 e 8,4 per cento, rispettivamente nel 2003 e 2004).

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

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La crescita del PIL resta sostanzialmente invariata nei primi tre trimestri del 2002

Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, la seconda stima dell'Eurostat indica che nel terzo trimestre del 2002 la crescita sul periodo precedente del PIL in termini reali è stata pari allo 0,3 per cento; nei primi tre trimestri dello scorso anno, pertanto, il tasso di crescita del PIL sul trimestre precedente è rimasto sostanzialmente invariato. Diversi sono stati invece i contributi delle singole componenti alla crescita del PIL nel terzo trimestre del 2002 rispetto a quelli osservati in precedenza. In particolare, è aumentato il contributo fornito dai consumi e dagli investimenti, mentre è diminuito quello della variazione delle scorte (cfr. tavola 3). È aumentata significativamente nei primi tre

trimestri dello scorso anno la crescita sia delle esportazioni sia delle importazioni. Per quanto concerne i principali settori, i dati sul valore aggiunto indicano che nel terzo trimestre la crescita nel settore dei servizi ha segnato un lieve calo, compensato da un rafforzamento nell'industria.

Il deciso incremento della produzione industriale in novembre è in parte attribuibile a effetti di calendario

In novembre la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,9 per cento rispetto al mese precedente, contro lo 0,2 di ottobre (cfr. tavola 4). Va tuttavia notato che tale marcato incremento potrebbe sovrastimare l'effettivo vigore dell'attività industriale. Infatti, come sottolineato nello

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2003
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
Indice del clima economico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,4	0,3	-0,4	-0,3	-0,4	0,3	-0,2	-0,4	0,2	-0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	12	6	0	1	3	1	-3	0	2	-1	-3	-5	-6
delle imprese industriali ²⁾	12	-1	-5	-7	-4	-5	-3	-5	-5	-4	-4	-2	-3
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	1	5	3	-2	-3	-4	-2	-2	-4	-2	-1
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-9	-11	-10	-8	-9	-10	-9	-7	-9	-12
nei servizi ²⁾	9	-6	-20	-18	-16	-22	-25	-23	-21	-25	-25	-26	-25
Business climate indicator ³⁾	1,3	-0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	84,4	83,1	81,2	81,1	81,1	81,3	81,3	-	-	81,5	-	-	81,1

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.

scorso Bollettino, in ottobre l'attività industriale è stata rallentata dagli scioperi che hanno interessato taluni paesi dell'area. Inoltre è probabile che gli effetti di calendario abbiano avuto un impatto opposto sui dati di ottobre rispetto a quelli di novembre. Il fatto che in novembre sia stato osservato un forte incremento per tutte le principali categorie di prodotti industriali, è coerente con l'ipotesi secondo cui gli effetti di calendario avrebbero determinato una distorsione negli ultimi dati.

In termini di medie a tre mesi, nel periodo settembre-novembre la produzione industriale è aumentata dello 0,4 per cento rispetto al periodo giugno-agosto. Nei settori dei beni intermedi e di quelli di consumo il tasso di crescita rispetto al precedente intervallo di tre mesi si è collocato su livelli prossimi allo zero, mentre è stato pari allo 0,3 per cento nel settore dei beni di investimento.

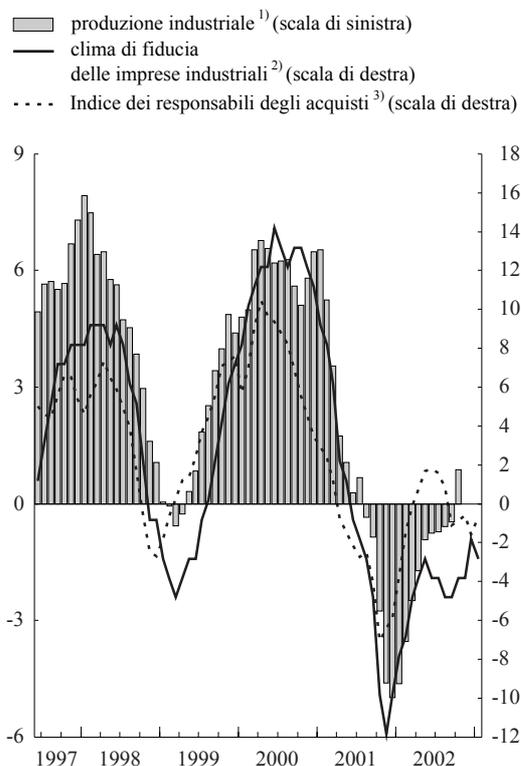
Il clima di fiducia delle imprese risente del contesto di incertezza

A gennaio l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) ha evidenziato un aumento, cui ha fatto riscontro un calo dell'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali della Commissione europea, invertendo così gli andamenti osservati nel mese precedente (cfr. figura 17). La crescita del PMI in gennaio ha interessato tutte le componenti. La diminuzione dell'indicatore del clima di fiducia nell'industria della Commissione è invece imputabile al lieve peggioramento delle aspettative di produzione, mentre la valutazione degli ordini e delle scorte è rimasta invariata. Nel complesso, sia il PMI che l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali si collocano su livelli relativamente bassi; ciò è probabilmente dovuto alle ripercussioni negative dell'attuale clima di incertezza sull'attività industriale e sulle aspettative delle imprese.

Analogamente, l'incertezza potrebbe essere all'origine della relativa debolezza dei dati delle indagini sui servizi di mercato. Sempre in gennaio, l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea è leggermente migliorato mentre l'indice di attività dell'indagine presso i responsabili degli acquisti è calato. Entrambe le

Figura 17

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.

indagini, tuttavia, fanno emergere un significativo miglioramento delle aspettative.

I consumi mostrano segni di debolezza agli inizi del 2003

I risultati delle indagini sono le uniche fonti di informazione sulla dinamica dei consumi agli inizi dell'anno in corso. Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea, il clima di fiducia dei consumatori ha segnato un ulteriore lieve calo in gennaio (cfr. tavola 5); dopo essere diminuito per quattro mesi consecutivi, questo indicatore si colloca attualmente su livelli storicamente bassi.

In gennaio le risposte fornite alla maggior parte dei quesiti sono risultate più negative rispetto all'indagine del mese precedente. L'unico miglioramento in gennaio ha interessato la valutazione delle famiglie circa l'opportunità nella fase attuale di effettuare acquisti di ammontare rilevante, che peraltro si situava su livelli bassissimi. Negli ultimi mesi, è aumentato il pessimismo soprattutto delle attese delle famiglie sulla situazione economica generale e sulla disoccupazione futura. Questa tendenza potrebbe essere connessa al più ampio contesto di incertezza circa le prospettive economiche, che potrebbe aver influito negativamente sui consumi all'inizio del 2003.

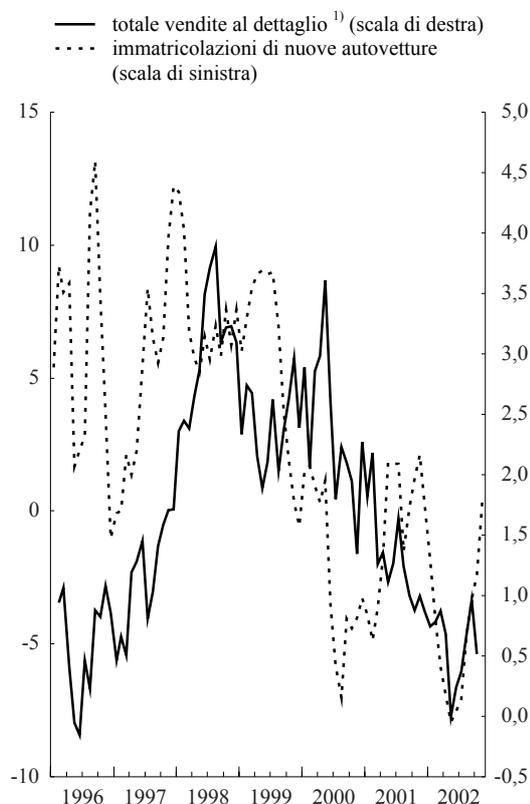
I dati sui volumi delle vendite al dettaglio, disponibili fino a novembre 2002, indicano che il calo

registrato in quest'ultimo mese rispetto a quello precedente ha compensato in parte il forte aumento di ottobre. Nel periodo settembre-novembre, la crescita sul periodo corrispondente delle vendite al dettaglio è diminuita allo 0,5 per cento, contro l'1 per cento dell'intervallo di tre mesi precedente (cfr. figura 18). Per quanto riguarda gli andamenti più recenti, la marcata ulteriore flessione in gennaio dell'indicatore del clima di fiducia del settore delle vendite al dettaglio elaborato dalla Commissione europea non consente previsioni ottimistiche sulla dinamica dell'attività al dettaglio intorno all'inizio dell'anno. Tuttavia, una certa cautela va usata nell'interpretare i risultati delle indagini, poiché in passato questi si sono talvolta discostati dai dati effettivi. Inoltre, il generalizzato peggioramento del clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio è in contrasto con l'aumento degli ordini attesi dai dettaglianti in gennaio.

Figura 18

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.

È necessario che l'incertezza diminuisca perché la ripresa trovi slancio

I recenti dati confermano le precedenti indicazioni secondo cui al volgere dell'anno la crescita del PIL in termini reali sarebbe risultata sostanzialmente invariata rispetto ai primi tre trimestri del 2002. Sulla scorta delle valutazioni attuali, una graduale ripresa nel corso di quest'anno resta l'evoluzione più probabile. Sebbene il rafforzamento dell'euro negli ultimi mesi possa contribuire a frenare le esportazioni, in una prospettiva a medio termine la competitività internazionale delle aziende dell'area sotto il profilo dei prezzi rimane positiva e la ripresa economica attesa a livello mondiale dovrebbe favorire l'espansione delle esportazioni. A ciò si aggiungono diversi fattori che dovrebbero contribuire alla ripresa, in particolare i bassi livelli dei tassi di interesse e l'atteso calo dell'inflazione. A tale riguardo, il rafforzamento dell'euro contribuirà a proteggere l'economia dell'area dal recente rialzo del prezzo del petrolio espresso in dollari e a sostenere i redditi reali. Tuttavia, i tempi e il ritmo della ripresa dipendono dalla diminuzione dell'attuale incertezza sulle prospettive economiche, il cui perdurare continuerà a influire negativamente sui consumi e sugli investimenti nell'area dell'euro. Finché tale incertezza continuerà a sussistere, permarranno rischi al ribasso per le prospettive di crescita dell'attività economica dell'area dell'euro.

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
Totale	8,5	8,0	8,3	8,1	8,2	8,3	8,5	8,3	8,3	8,4	8,4	8,5	8,5
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,7	15,7	16,0	15,9	16,1	16,1	16,2	16,2	16,2	16,1	16,2	16,2	16,3
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,3	7,1	7,2	7,3	7,4	7,3	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5

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 2002 questa categoria rappresentava il 22,4 per cento della disoccupazione totale.

Si mantiene invariato il tasso di disoccupazione a dicembre

In dicembre il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto invariato, all'8,5 per cento della forza lavoro, mentre il dato di novembre è stato rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali (cfr. tavola 6). L'aumento del numero

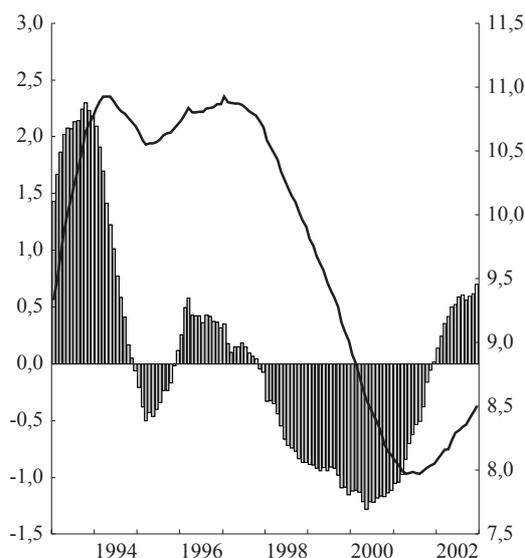
di disoccupati in dicembre risulta di entità simile a quelli registrati nei due mesi precedenti. In effetti, a fronte di condizioni generalmente più deboli del mercato del lavoro alla fine del 2002, l'incremento medio mensile del numero di disoccupati nel quarto trimestre (pari a 70.000 unità) è risultato doppio rispetto al trimestre precedente (35.000 unità). Nei dodici mesi terminati a dicembre 2002, il tasso di disoccupazione è salito di 0,4 punti percentuali, dall'8,1 per cento di dicembre 2001 (cfr. figura 19).

Figura 19

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.

Rimane precaria la situazione dell'occupazione

I dati di contabilità nazionale sull'occupazione nel quarto trimestre del 2002 non sono ancora disponibili. Quelli relativi al terzo evidenziano un decremento moderato dell'occupazione rispetto al trimestre precedente, a indicare che il tasso di distruzione di posti di lavoro – conseguente al passato rallentamento economico e alla modesta attività successiva – ha superato quello di creazione di posti di lavoro (cfr. tavola 7). Benché in calo sul secondo trimestre, rispetto al corrispondente periodo del 2001 l'occupazione ha continuato a registrare una crescita positiva (+0,3 per cento) nel terzo trimestre.

Come riportato nel numero di gennaio di questo Bollettino, nel terzo trimestre del 2002 tutti i settori dell'economia hanno concorso a indebolire la crescita dell'occupazione. Nell'industria, dopo il temporaneo miglioramento del secondo trimestre, il tasso di decremento dell'occupazione sul periodo precedente è tornato a aumentare. Allo

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

3) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.

4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

stesso tempo, nel settore dei servizi il tasso di incremento dell'occupazione sul trimestre precedente è calato ulteriormente, attestandosi su livelli appena superiori allo zero (+0,1 per cento).

I dati recenti non indicano un miglioramento delle prospettive occupazionali complessive all'inizio di quest'anno. Le attese sull'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese nel gennaio 2003 sono migliorate lievemente sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi,

mentre hanno continuato a deteriorarsi nel settore del commercio al dettaglio e sono rimaste invariate in quello delle costruzioni. In gennaio l'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero ha registrato un miglioramento mentre quello del settore dei servizi un peggioramento, pur continuando entrambi a segnalare una crescita negativa dell'occupazione. Nel complesso, l'evidenza disponibile suggerisce che alla fine del 2002 l'occupazione potrebbe aver continuato a calare e che all'inizio del 2003 le prospettive occupazionali restano precarie.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si è apprezzato in gennaio e all'inizio di febbraio

In gennaio e all'inizio di febbraio l'euro si è apprezzato rispetto alla maggior parte delle principali valute in concomitanza con un analogo calo generalizzato del dollaro statunitense. Tale andamento ha avuto luogo in un contesto contraddistinto da notevoli incertezze di natura finanziaria, economica e geopolitica e

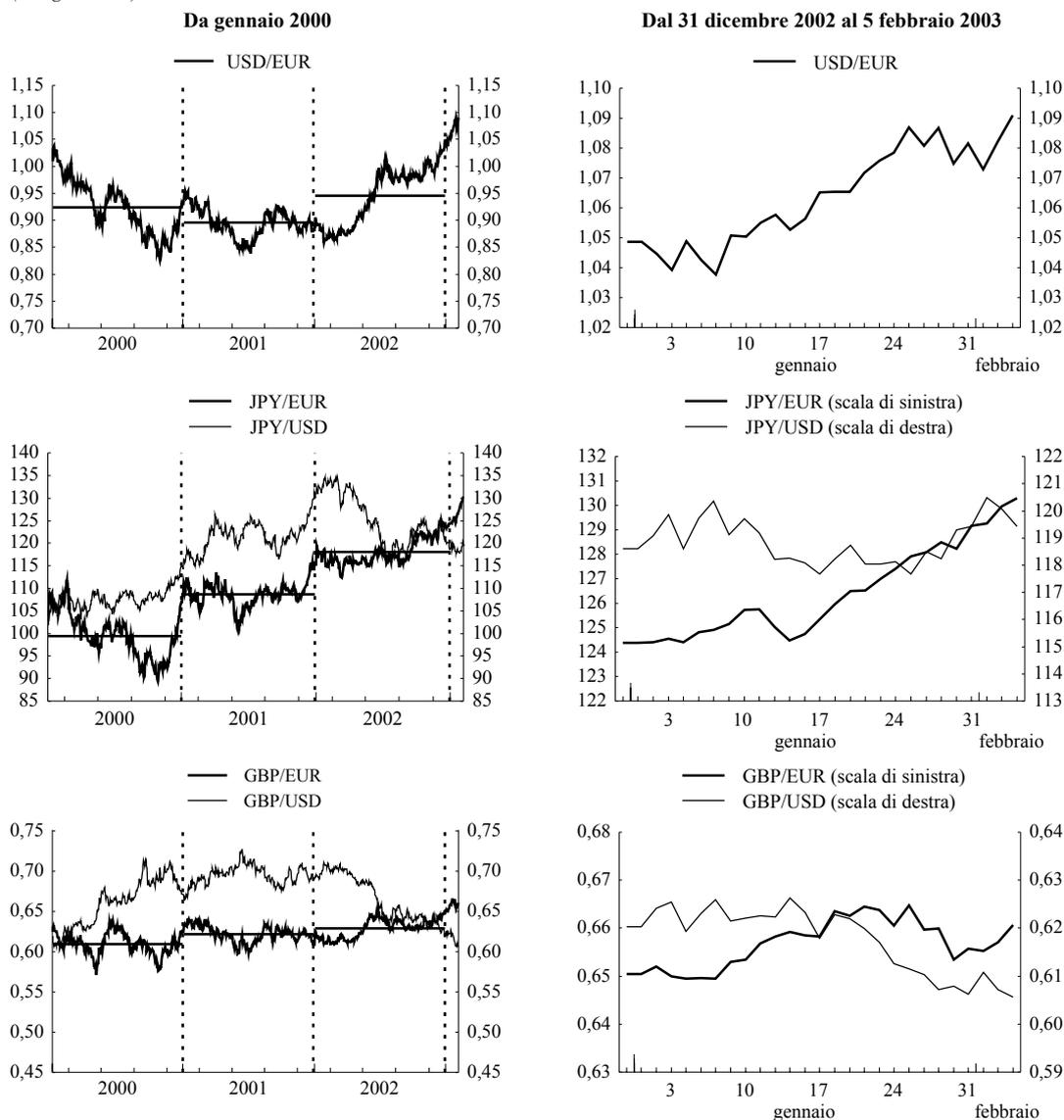
da segnali di una lenta ripresa dell'economia mondiale.

Nei confronti del dollaro statunitense, l'euro ha continuato ad apprezzarsi per gran parte del periodo in esame (cfr. figura 20). Sulla valuta americana sembrano aver pesato le incertezze occasionate dalle crescenti tensioni geopolitiche e la pubblicazione, negli Stati Uniti, di una serie di dati economici peggiori del previsto.

Figura 20

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.

Inoltre, gli operatori hanno individuato nell'ampliarsi del disavanzo di conto corrente e nel peggioramento della posizione di bilancio statunitensi ulteriori fattori negativi per il dollaro. La decisione di mantenere invariati i tassi d'interesse assunta dalla Federal Reserve il 29 gennaio era ampiamente attesa e non ha pertanto avuto effetti diretti sui mercati dei cambi. Il 5 febbraio l'euro è stato quotato a 1,09 dollari, un livello superiore del 4 per cento a quello della fine di dicembre e di circa il 15½ per cento alla media del 2002.

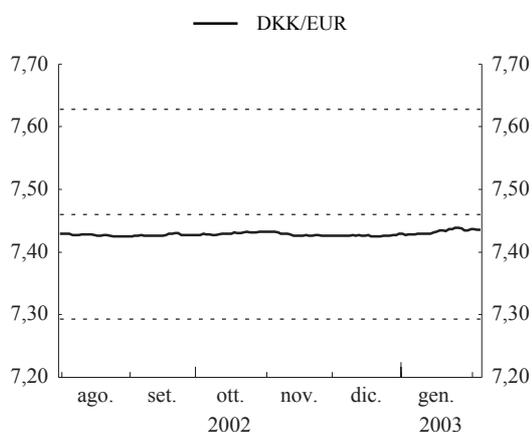
In gennaio e all'inizio di febbraio lo yen giapponese si è deprezzato rispetto all'euro in presenza di un deterioramento delle prospettive economiche a breve termine per il Giappone (cfr. figura 20) e si è lievemente indebolito nei confronti del dollaro statunitense. All'inizio di febbraio le autorità nipponiche hanno reso noto che, nel corso di gennaio, avevano acquistato dollari statunitensi sui mercati valutari con l'intento di stabilizzare il cambio yen/dollaro. Il 5 febbraio l'euro è stato scambiato a 130,3 yen, un livello superiore del 4,8 per cento a quello della fine di dicembre e del 10,4 per cento alla media del 2002.

Per gran parte di gennaio la sterlina britannica si è gradualmente deprezzata nei confronti dell'euro, scendendo ai livelli dell'agosto 1999, per il lieve deterioramento delle prospettive economiche

Figura 2 I

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



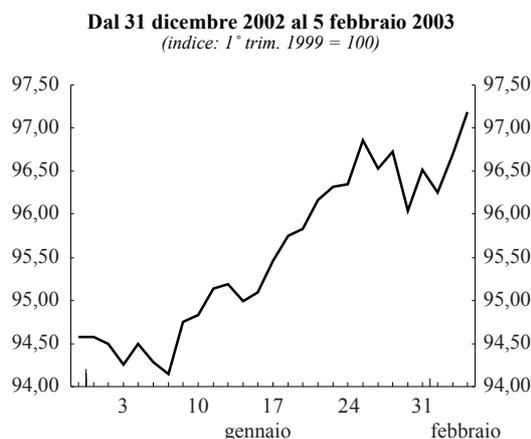
Fonte: BCE.

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

Figura 22

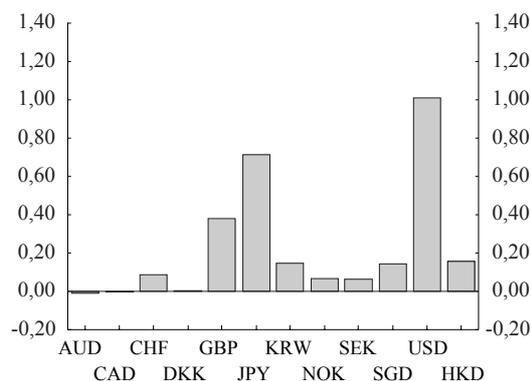
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾

(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 di cambio effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.
- 2) Le variazioni sono calcolate, utilizzando pesi basati sull'interscambio commerciale, nei confronti di dodici importanti partner commerciali.

nel Regno Unito. Verso la fine del mese e all'inizio di febbraio essa ha recuperato parte delle precedenti perdite rispetto all'euro e si è apprezzata anche sul dollaro statunitense (cfr. figura 20). Il 5 febbraio l'euro è stato quotato a 0,66 sterline, un livello superiore dell'1,6 per cento a quello della fine di dicembre e del 5,1 per cento alla media del 2002.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, lievemente al di sotto della sua parità centrale all'interno dello SME II (cfr. figura 21).

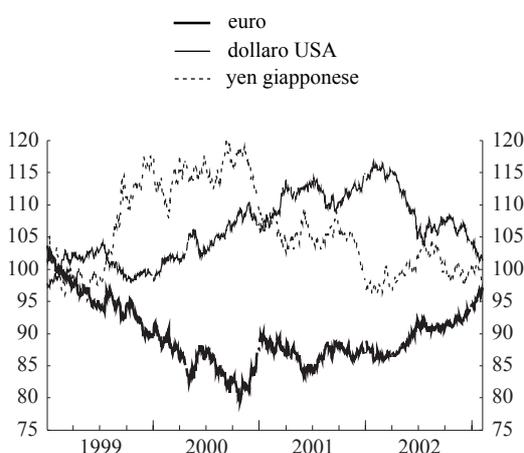
Nel periodo di riferimento l'euro ha registrato un modesto apprezzamento sia sul franco svizzero sia sulla corona svedese e il 5 febbraio è stato scambiato contro le due monete a livelli rispettivamente pari e leggermente superiori alla media del 2002.

Alla luce dei suddetti andamenti, il 5 febbraio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 2,8 per cento al suo valore di fine dicembre (cfr. figura 22) e dell'8,4 per cento alla media del 2002. In termini effettivi nominali, nel periodo in esame il dollaro statunitense si è deprezzato di circa il 2,3 per cento e il 5 febbraio era inferiore di oltre il 7½ per cento al suo valore medio del 2002 (cfr. figura 23). Per quanto riguarda lo yen giapponese, il tasso di cambio effettivo nominale è rimasto sostanzialmente stabile nelle prime tre settimane del periodo in esame, per poi scendere a un livello inferiore del 2,3 per cento rispetto alla fine di dicembre e dell'1,5 per cento rispetto alla media del 2002. Nel complesso degli ultimi mesi, gli indici del tasso di cambio effettivo delle tre valute principali si sono gradualmente avvicinati ai livelli osservati nel primo trimestre del 1999 (cfr. figura 23).

Figura 23

Tassi di cambio effettivi nominali dell'euro, del dollaro USA e dello yen giapponese ¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento di un indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo della corrispondente valuta nei confronti delle valute di dodici paesi partner.

È aumentato l'avanzo di conto corrente in novembre

In novembre l'avanzo di conto corrente dell'area dell'euro è salito a 10,3 miliardi di euro, dai 2,7 del corrispondente mese del 2001. Tale dinamica è principalmente ascrivibile all'incremento (pari a 4,8 miliardi di euro) dell'avanzo dei beni e, in misura minore, a un'inversione di segno del saldo dei servizi (da un disavanzo di 0,9 miliardi di euro a un avanzo di 0,7 miliardi) nonché al calo di 1,3 miliardi di euro del disavanzo dei trasferimenti correnti. Rispetto a novembre 2001, il saldo dei redditi è rimasto invariato (cfr. tavola 8).

Il saldo cumulato di conto corrente nei primi undici mesi dell'anno è passato da un disavanzo di 16,1 miliardi di euro nel 2001 a un avanzo di 53,9 miliardi nel 2002. Il risultato riflette in primo luogo il considerevole aumento dell'avanzo dei beni (salito di 56,7 miliardi di euro) riconducibile all'effetto congiunto del calo delle importazioni di beni (pari al 4,1 per cento) e dell'incremento delle esportazioni (del 2,1 per cento). Anche l'avanzo dei servizi è cresciuto (di 10,7 miliardi di euro), mentre i disavanzi dei redditi e dei trasferimenti correnti si sono lievemente ridotti.

Un esame dell'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati mostra che in novembre l'avanzo del conto corrente è salito a 6,8 miliardi di euro, dai 3,2 del mese precedente. Tale dinamica è imputabile soprattutto a un aumento dell'avanzo dei beni, sostanzialmente connesso a una flessione del valore delle importazioni di beni del 2,4 per cento sul mese precedente (cfr. figura 24).

Come confermano i dati sul volume degli scambi commerciali, disponibili fino a luglio 2002, il calo dei volumi importati osservato dall'inizio del 2002 è all'origine del minore valore cumulato delle importazioni e riflette in parte la debolezza della domanda nell'area. In particolare, è nettamente diminuito il volume di beni di investimento importati, probabilmente per la flessione in alcune categorie di spesa interna a elevata intensità di beni d'importazione, quali gli investimenti. Per quanto riguarda le esportazioni, all'inizio del 2002 una parte significativa della ripresa dei volumi esportati era da ricondurre

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-nov.	2001 nov.	2002 gen.-nov.	2002 set.	2002 ott.	2002 nov.
Conto corrente (saldo)	-16,1	2,7	53,9	8,7	3,7	10,3
Crediti	1.566,8	138,3	1.560,7	140,0	150,2	141,6
Debiti	1.582,8	135,7	1.506,8	131,3	146,5	131,3
Beni (saldo)	65,4	8,8	122,1	11,6	11,7	13,6
Esportazioni	952,0	89,1	972,1	88,1	97,6	90,6
Importazioni	886,6	80,3	849,9	76,5	85,9	77,0
Servizi (saldo)	1,0	-0,9	11,7	4,0	1,4	0,7
Esportazioni	292,8	24,7	298,2	29,4	28,7	25,0
Importazioni	291,8	25,6	286,5	25,4	27,3	24,3
Redditi	-37,8	-0,1	-37,4	-2,0	-3,1	-0,1
Trasferimenti correnti	-44,7	-5,2	-42,5	-4,9	-6,3	-3,9
Conto capitale (saldo)	8,2	0,2	10,7	1,1	1,5	0,4
Conto finanziario (saldo)	-37,3	-6,8	-161,2	-21,3	-21,5	-28,6
Investimenti diretti	-102,3	11,7	-30,7	-3,2	-5,0	3,9
All'estero	-238,1	-17,8	-151,4	-14,7	-11,4	-10,5
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-153,3	-7,8	-115,4	-11,7	-6,4	-5,9
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-84,8	-9,9	-36,0	-3,0	-5,0	-4,6
Nell'area dell'euro	135,7	29,5	120,7	11,5	6,4	14,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	91,2	14,2	72,2	6,8	5,4	7,2
Debito, principalmente prestiti intersocietari	44,6	15,3	48,5	4,7	1,0	7,1
Investimenti di portafoglio	54,1	19,9	64,4	16,8	19,4	9,7
Azioni	116,6	14,6	43,7	15,6	-3,5	16,1
Attività	-101,9	-10,2	-32,1	14,1	0,6	1,6
Passività	218,5	24,8	75,7	1,5	-4,2	14,5
Titoli di debito	-62,4	5,2	20,7	1,2	23,0	-6,4
Attività	-172,5	-30,6	-125,5	-13,0	-3,0	-13,3
Passività	110,1	35,9	146,3	14,2	26,0	6,8
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-48,2	31,6	33,7	13,6	14,4	13,6
Strumenti finanziari derivati	-2,6	-2,8	-12,5	0,6	-0,0	-1,1
Altri investimenti	1,5	-35,7	-181,1	-31,7	-38,0	-38,5
Riserve ufficiali	12,0	0,1	-1,4	-3,8	2,1	-2,6
Errori e omissioni	45,2	3,9	96,6	11,5	16,3	17,9

Fonte: BCE.

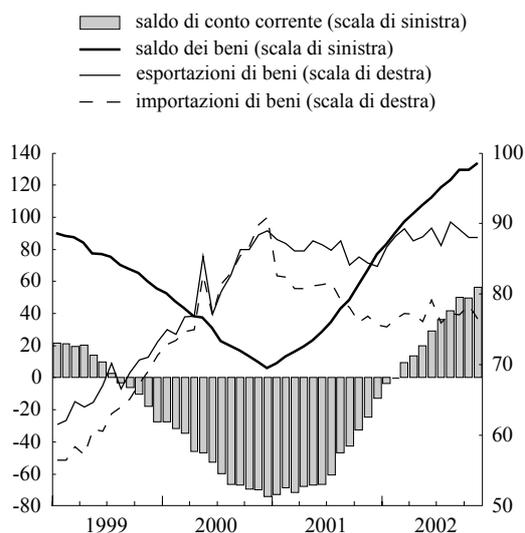
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Nel sito Internet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

alla forte domanda dall'Asia. Nel contempo, il volume delle esportazioni verso Stati Uniti e Regno Unito aumentavano in misura lievemente inferiore. Nel prosieguo dell'anno le esportazioni verso l'Asia si sono stabilizzate, mentre quelle verso Stati Uniti e Regno Unito hanno registrato un leggero calo (cfr. figura 25). Quanto alla composizione merceologica delle esportazioni, nel 2002 sono cresciuti in misura significativa i volumi di beni

intermedi e di consumo, mentre quelli di beni di investimento sono rimasti pressoché immutati.

Afflussi netti per investimenti di portafoglio in novembre

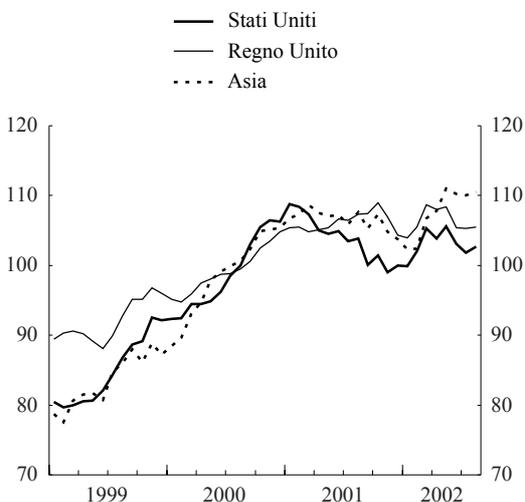
In novembre gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 13,6 miliardi di euro, con

Figura 24**Saldo di 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.

flussi netti in entrata sia per investimenti diretti (3,9 miliardi di euro) sia per investimenti di portafoglio (9,7 miliardi).

Figura 25**Volume delle esportazioni dell'area dell'euro verso alcuni partner commerciali***(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Come nel resto del 2002, in novembre gli afflussi netti per investimenti diretti in titoli azionari (1,3 miliardi di euro) e nella categoria "debito, principalmente prestiti intersocietari" (2,6 miliardi di euro) hanno contribuito agli afflussi netti complessivi per investimenti diretti. Un'altra caratteristica rilevante del conto finanziario di novembre dell'area è rappresentata dagli ingenti afflussi netti (16,1 miliardi di euro) per investimenti di portafoglio in titoli azionari, risultante da un'acquisizione netta (per 14,5 miliardi di euro) di titoli azionari dell'area da parte di non residenti. Per contro, gli strumenti di debito hanno registrato deflussi netti per 6,4 miliardi di euro, riconducibili a deflussi netti di 11,6 miliardi per strumenti del mercato monetario e ad afflussi netti per obbligazioni e notes (5,1 miliardi).

Nel complesso dei primi undici mesi dell'anno, il saldo cumulato degli investimenti diretti e di portafoglio ha evidenziato afflussi netti pari a 33,7 miliardi di euro, a fronte di deflussi netti per 48,2 miliardi nel corrispondente periodo del 2001. Ciò riflette per lo più i minori flussi netti in uscita nel conto degli investimenti diretti dell'area nel 2002 e, in particolare, il calo di quasi 50 miliardi di euro nei capitali forniti dalle società dell'area alle imprese controllate esterne all'area. Gli investimenti di portafoglio dell'area hanno continuato a registrare afflussi netti relativamente stabili, ma hanno subito una ricomposizione: al calo dei flussi netti in entrata per investimenti in titoli azionari (da 116,6 miliardi di euro nei primi undici mesi del 2001 a 43,7 miliardi nel corrispondente periodo del 2002) ha fatto riscontro l'inversione di segno del saldo degli strumenti di debito (da deflussi netti pari a 62,4 miliardi di euro ad afflussi netti per 20,7 miliardi).

Revisione dei dati

Le statistiche di bilancia dei pagamenti relative ai due trimestri centrali del 2002 sono state oggetto di alcune revisioni. Il saldo di conto corrente è stato aumentato di 2,3 miliardi di euro nel secondo trimestre e di 4,9 nel terzo. Quest'ultima correzione ha riguardato quasi esclusivamente i dati del mese di luglio, per il quale la revisione al ribasso (di 1,9 miliardi di euro) dei debiti della voce beni e quella al rialzo (di 1,3 miliardi) dei crediti della voce servizi hanno accresciuto l'avanzo di entrambe le voci.

Le revisioni del conto finanziario per i due trimestri in oggetto hanno riguardato principalmente gli investimenti di portafoglio, i cui afflussi netti sono stati ridotti da 67,1 a 57,4 miliardi di euro nel secondo trimestre e da 34,5 a 29,7 miliardi nel terzo.

La relazione tra la politica monetaria e le politiche di bilancio nell'area dell'euro

Questo articolo analizza le interazioni tra la politica monetaria unica e le politiche di bilancio nell'area dell'euro. Tali interazioni derivano dal fatto che entrambi i tipi di politica hanno un impatto su variabili macroeconomiche chiave, e ciò determina a sua volta interdipendenze nel perseguimento degli obiettivi delle politiche. Da un lato, la politica di bilancio influenza gli andamenti dei prezzi, i tassi di interesse reali e i premi per il rischio, nonché la domanda aggregata e il prodotto potenziale, tutte variabili che devono essere sistematicamente prese in considerazione da una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi. Dall'altro lato, la politica monetaria ha un impatto, tra l'altro, sui tassi di interesse a breve termine, sulle aspettative di inflazione e sui premi per il rischio incorporati nei rendimenti a lungo termine, fattori che incidono a loro volta sul contesto economico in cui opera la politica di bilancio.

Date tali interdipendenze, si rende necessario un assetto istituzionale che permetta di governare le interazioni tra politica monetaria e politica di bilancio. A tale riguardo, la politica monetaria ha il mandato di mantenere la stabilità dei prezzi, essendo tale obiettivo l'unico che possa essere conseguito dalla politica monetaria nel lungo periodo. Nel contempo, è importante che alla politica monetaria venga accordata piena indipendenza nel perseguimento di tale obiettivo, affinché essa possa essere protetta contro eventuali interessi politici di breve periodo dei governi. Quanto alle politiche di bilancio, esse devono fornire un contesto stabile e prevedibile in cui i mercati possano operare efficientemente e, in quanto parte del sistema complessivo di governo, stimolare la fiducia del pubblico e il consenso politico. In tal senso, assetti basati su chiari mandati e regole rispecchiano una struttura di politica macroeconomica generalmente preferibile al coordinamento discrezionale, ad hoc, della gestione quotidiana delle misure da adottare in risposta agli shock. Di fatto, quest'ultimo tipo di approccio si è dimostrato essenzialmente inefficiente, se non controproducente. Il motivo è che il coordinamento discrezionale delle politiche provoca sempre problemi di attuazione e distorsioni degli incentivi per le parti coinvolte.

Il quadro istituzionale dell'area dell'euro, fondato sul Trattato e integrato dal Patto di stabilità e crescita, è volto a tenere adeguatamente conto delle suddette considerazioni. Esso attribuisce chiari obiettivi e priorità alle singole parti e, unitamente alle sue disposizioni sul monitoraggio, determina per tutti i responsabili incentivi appropriati al perseguimento e al raggiungimento di tali obiettivi (per una trattazione estesa del quadro macroeconomico istituzionale nell'UEM, cfr. l'articolo Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM nel numero di novembre 2001 di questo Bollettino).

I Introduzione

La politica monetaria e le politiche di bilancio influenzano variabili macroeconomiche chiave, e ciò determina a sua volta interdipendenze nel perseguimento degli obiettivi delle politiche. Da un lato, la politica di bilancio incide sull'allocazione delle risorse tra il settore pubblico e quello privato, nonché all'interno dello stesso settore privato, e ha un impatto sugli incentivi a consumare, a risparmiare e a investire e quindi sul prodotto potenziale e sul ciclo economico. La politica di bilancio può pertanto influenzare gli andamenti dei prezzi, i tassi di interesse reali e i premi per il rischio. Tutte queste variabili devono essere sistematicamente prese in considerazione da una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi. Dall'altro lato, il regime di politica monetaria in essere è una determinante fondamentale dei tassi di interesse a breve termine, delle aspettative di inflazione e del premio incorporato nei rendimenti

a lungo termine per compensare il rischio di variabilità dell'inflazione. Inoltre, la politica monetaria può avere un impatto temporaneo sull'economia reale e di conseguenza, indirettamente, sull'evoluzione a breve termine delle entrate e delle spese pubbliche. In tutti questi modi la politica monetaria influenza l'assetto macroeconomico in cui operano gli altri responsabili della politica economica.

In tale contesto, è naturale che la relazione tra politica monetaria e politica di bilancio, il cosiddetto *policy mix*, sia sempre stata oggetto di attenzione sia in ambito accademico, sia nel dibattito sulle politiche economiche. Tuttavia, negli ultimi decenni il modo in cui la teoria economica analizza queste interazioni è cambiato significativamente. Fino agli inizi degli anni settanta si riteneva che, dato l'impatto che una politica poteva avere sulla

sfera dell'altra, fosse necessario un approccio congiunto e coordinato alla stabilizzazione del ciclo economico. Entrambe le politiche venivano considerate potenti strumenti da utilizzare per l'adeguata gestione della domanda aggregata e la promozione sistematica della crescita economica. La politica di bilancio era vista come la forza dominante nella determinazione della domanda aggregata. Nel contempo, per molti anni la teoria monetaria prevalente si è basata sulla nozione che la politica monetaria potesse innalzare il prodotto e l'occupazione in modo permanente al costo di un sacrificio limitato in termini di inflazione. Spesso si affermava che la politica monetaria potesse sostenere sistematicamente l'azione stabilizzatrice della politica di bilancio e, se necessario, venire incontro alle sue necessità di finanziamento con conseguenze solo limitate per la stabilità monetaria. Le interazioni tra le due politiche erano studiate prevalentemente all'interno di un modello statico, in cui il livello del prodotto in presenza di shock economici era determinato dalla risposta fiscale, mentre la politica monetaria influiva sulla composizione della domanda. Si prestava poca o nessuna attenzione agli incentivi che guidano i responsabili delle politiche o al ruolo svolto dalle aspettative del settore privato nel determinare i risultati macroeconomici finali.

Questo paradigma fu messo fortemente in discussione dai fallimenti delle politiche macroeconomiche degli anni settanta. Divenne sempre più evidente che i sistematici tentativi di sostenere la domanda tramite impulsi fiscali e di sfruttare la presunta correlazione inversa tra prodotto e inflazione erano responsabili dell'inflazione persistentemente elevata, della crescente disoccupazione e delle tensioni economiche del decennio. Di conseguenza, da allora si è gradualmente imposto un nuovo paradigma in linea con la riaffermazione dei cardini classici della teoria economica. Questa teoria pone al centro dell'analisi economica la formazione delle aspettative del settore privato. Essa sottolinea che gli operatori ottimizzano intertemporalmente il proprio comportamento in

previsione degli sviluppi economici futuri, inclusi quelli relativi alle misure di politica economica. Nell'ambito del coordinamento delle politiche monetaria e di bilancio l'enfasi si è spostata dalla progettazione congiunta di risposte a breve termine agli shock, all'istituzione di un regime non discrezionale e basato su regole in grado di fornire una guida coerente per le azioni dei responsabili delle politiche monetaria e di bilancio e un'ancora per le aspettative private.

Questo articolo analizza le interazioni tra politica monetaria e politica di bilancio nell'ottica di questo nuovo paradigma. Si argomenta che la soluzione più efficace al problema della definizione ottimale della politica macroeconomica è l'istituzione di un regime che contenga una ripartizione chiara e coerente dei mandati e degli obiettivi tra i vari responsabili delle politiche, che includa assetti e procedure trasparenti e basati su regole, e in cui la politica monetaria e quella di bilancio ricevano una guida costante per le loro azioni, scoraggiando nel contempo comportamenti orientati esclusivamente da esigenze di breve periodo. All'interno di un regime di tale tipo, a condizione che sia adeguatamente definito e applicato, le risposte della politica monetaria e di quella fiscale ai cambiamenti del contesto economico saranno, quasi automaticamente, coerenti tra loro e favoriranno il raggiungimento del miglior risultato macroeconomico. Pertanto, non vi sarà generalmente alcun bisogno di un ulteriore coordinamento degli interventi quotidiani di politica economica. In tali condizioni si possono ottenere ulteriori vantaggi dalla definizione congiunta delle risposte agli shock soltanto se gli obiettivi assegnati ai vari responsabili delle politiche sono male allineati e incoerenti. Tuttavia, in tal caso, la soluzione consiste in un esplicito riallineamento degli obiettivi e non in una risposta congiunta e coordinata agli shock. Quest'ultima opzione creerebbe confusione tra gli ambiti di competenza delle varie politiche e ostacolerebbe l'individuazione delle responsabilità, aggravando così la distorsione degli incentivi.

2 Considerazioni economiche sulla definizione del regime di politica monetaria e di bilancio

Un principio fondamentale è costituito dal fatto che ad ogni singola politica dovrebbero essere

assegnati unicamente gli obiettivi macroeconomici che essa può conseguire. In tale contesto,

viene ora comunemente riconosciuto che, data la neutralità degli impulsi monetari nel più lungo periodo, la politica monetaria non può far aumentare il prodotto reale al di là del livello determinato dal progresso tecnologico e dai fattori fondamentali alla base delle decisioni economiche. Questi ultimi traggono origine dalle preferenze individuali e dagli incentivi a lavorare, a risparmiare, a investire e a consumare, nonché ad assumere rischi, tutti elementi indipendenti dal livello dei prezzi. Un attivismo monetario finalizzato a modificare il profilo di crescita nel lungo termine dell'economia sarebbe pertanto controproducente. Infatti, tentativi sistematici da parte delle autorità monetarie di operare un *fine-tuning* dell'attività economica potrebbero facilmente destabilizzare le aspettative di inflazione e accentuare l'incertezza, innalzando di conseguenza i rischi percepiti associati con le attività economiche. L'instabilità del livello generale dei prezzi renderebbe necessarie misure precauzionali costose da parte dei risparmiatori e dei creditori, il che ridurrebbe l'ammontare dei fondi disponibili per usi produttivi. Inoltre, essa introdurrebbe variazioni inefficienti dell'occupazione e del prodotto aggregati e numerose distorsioni nella composizione della domanda. Pertanto, da un'ottica di più lungo termine, il *fine-tuning* monetario è dannoso per le prospettive economiche della società. Per contro, un contesto di stabilità dei prezzi promuove il funzionamento del meccanismo di determinazione dei prezzi relativi, favorisce l'efficienza allocativa e, ancorando le aspettative di inflazione, riduce l'incertezza di mercato e i premi per il rischio incorporati nei contratti nominali a lungo termine. Di conseguenza, la stabilità dei prezzi è considerata il fondamento del corretto funzionamento di un'economia di mercato e il miglior contributo che la politica monetaria può apportare al benessere economico.

Per quanto riguarda la politica di bilancio, si è riconosciuto che la gestione sistematica e discrezionale della domanda, tesa a orientare l'evoluzione dell'attività economica a breve termine, ha un margine di manovra molto limitato. In primo luogo, le incertezze e i ritardi intrinseci nel processo politico, unitamente ai ritardi con cui, ad esempio, un incremento discrezionale della spesa pubblica o un taglio delle imposte incidono sulla domanda aggregata, e la sostanziale incertezza

circa l'entità della risposta del sistema economico a tali stimoli, rendono la politica di bilancio anticiclica una pratica difficile e rischiosa. In secondo luogo, benché gli strumenti della politica di bilancio possano essere importanti per ridurre le fluttuazioni del reddito determinate dalle condizioni macroeconomiche, vi è il rischio che il debito pubblico aumenti da un ciclo economico all'altro. Questo rischio (il cosiddetto "*deficit bias*") ha di norma origine nel fatto che il processo politico è talvolta dominato da considerazioni e obiettivi di breve periodo associati con i cicli elettorali e con le pressioni di gruppi specifici e ben organizzati. Un modo relativamente semplice che le autorità di bilancio hanno di far fronte a domande potenzialmente conflittuali con un quantitativo di risorse limitato è quello di finanziare la spesa con l'indebitamento, spostando così l'onere del finanziamento a generazioni future di contribuenti. In società interessate da un processo di invecchiamento, ciò può condurre a un accumulo delle passività implicite dei sistemi pensionistici pubblici. A tali crescenti squilibri di bilancio sono associati ampi costi in termini di benessere economico. Finanze pubbliche non sostenibili limitano la portata e l'efficacia delle politiche di bilancio nella stabilizzazione dell'economia; l'aumento della spesa e del rapporto tra debito e prodotto conduce a una pressione fiscale crescente che genera sempre maggiori perdite di efficienza dovute a una tassazione con effetti distorsivi. In aggiunta, l'aumento incontrollato dell'onere del debito può gradualmente spiazzare l'accumulazione privata di capitale produttivo e deprimere la crescita economica nel medio periodo.

La crescente consapevolezza dei limiti associati con il *fine-tuning* macroeconomico ha portato a una tendenza mondiale verso l'adozione di quadri di riferimento istituzionali maggiormente basati su regole. Lo scopo di tale approccio alla politica economica è duplice: in primo luogo, assegnare alle autorità *mandati* specifici, ossia obiettivi individuati in modo chiaro, al fine di fissare incentivi adeguati a livello decisionale e di garantire la prevedibilità delle politiche; in secondo luogo, fornire alle autorità una guida in merito all'appropriata definizione dei loro strumenti a fronte di contesti economici in costante evoluzione, in modo tale da rendere le loro azioni il

più possibile coerenti nel tempo con il raggiungimento nel lungo termine dei loro obiettivi. Benché tali quadri di riferimento includano delle regole, in generale non è necessario che esse forniscano una funzione di reazione completamente specificata (ossia piani di azione che disciplinano l'utilizzo di strumenti di politica in funzione di un elenco esaustivo di possibili eventi). Le regole dovrebbero invece disciplinare le decisioni dei responsabili al fine di renderle coerenti nel tempo. Un comportamento di tale tipo promuove la fiducia nelle istituzioni economiche, nonché l'investimento a fini produttivi (cfr. anche l'articolo *Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria* nel Bollettino dell'ottobre 2001).

In tale contesto, il pubblico può più facilmente valutare le manovre di politica economica e tenere sotto continuo controllo le autorità. Nella misura in cui gli operatori privati riscontrano che le azioni delle autorità corrispondono sistematicamente agli impegni dichiarati, essi possono contare su prospettive economiche stabili e tenerne conto nel pianificare la propria attività economica. Per contro, segnali di deviazioni sistematiche o immotivate saranno sanzionati con una modifica delle aspettative e una perdita di fiducia. Un tale monitoraggio da parte del pubblico necessita di una struttura trasparente in cui le misure di politica economica e i risultati possano essere attribuiti ai singoli responsabili, in modo che il processo con cui le autorità rendono conto del proprio operato al pubblico sia pienamente operativo.

Tutto ciò costituisce una forte argomentazione a favore di una chiara delimitazione degli ambiti delle politiche e delle sfere di responsabilità delle varie autorità, e suggerisce che dovrebbero essere stabiliti incentivi adeguati e minimizzati il margine per conflitti e la confusione di responsabilità. Chiaramente, gli obiettivi e gli strumenti devono essere assegnati alle varie parti in maniera coerente, al fine di garantire che il risultato macroeconomico sia il migliore possibile.

Questi principi generali hanno implicazioni di vasta portata per le relazioni tra la politica monetaria e quella di bilancio. In primo luogo, il mantenimento della stabilità dei prezzi o di un'inflazione bassa e stabile è divenuto l'obiettivo primario della politica monetaria. A tal fine, l'indipendenza della

banca centrale è stata riconosciuta quale strumento indispensabile per il controllo sul livello dei prezzi nel medio periodo. In secondo luogo, è diventato evidente che finanze pubbliche sostenibili apportano un contributo importante a un'allocazione intertemporale efficiente delle risorse. Dato l'influsso che il livello e la struttura dell'imposizione fiscale e della spesa pubblica esercitano sull'attività economica, politiche di bilancio orientate al medio termine dovrebbero garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e consentire il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Ciò implica che nel portare a termine il suo compito di contenere le fluttuazioni dei redditi nell'arco del ciclo economico, la politica di bilancio deve garantire che la sua risposta agli shock sia simmetrica. Le politiche di bilancio basate su regole possono contribuire a raggiungere questi obiettivi e, di conseguenza, possono altresì contribuire a una crescita dei redditi nel lungo termine e più in generale all'occupazione e al benessere economico (cfr. gli articoli *Le politiche di bilancio e la crescita economica* e *Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro*, rispettivamente nei numeri di agosto 2001 e aprile 2002 del Bollettino mensile).

Indipendenza delle banche centrali e regole di bilancio

La stabilità dei prezzi è considerata un bene comune e un prerequisito indispensabile per la prosperità nel lungo termine. Pertanto, è nell'interesse della società delegare il perseguimento della stabilità dei prezzi a una banca centrale indipendente al di sopra delle diatribe politiche quotidiane. Di fatto, lo spostamento verso l'indipendenza delle banche centrali degli ultimi anni si è verificato principalmente in risposta a timori che la politica monetaria potesse divenire oggetto di pressioni da parte dei responsabili della politica di bilancio. Un motivo importante alla base di tali preoccupazioni è quel "*deficit bias*", discusso in precedenza, presente nel processo politico.

Data l'esistenza del "*deficit bias*", le autorità di bilancio possono talvolta essere tentate di influire sulla politica monetaria per ridurre il costo dei finanziamenti e alleggerire così l'onere del debito accumulato. Di fatto, il mantenimento di una qualche forma di controllo sulla fissazione del tasso di interesse utilizzato dalla banca centrale nelle sue

operazioni monetarie può divenire la chiave di una politica di sistematico finanziamento del debito. Una banca centrale che non dispone di tutele istituzionali ha buone probabilità di soccombere a tali tentativi, ne seguirebbe una deriva inflazionistica. La storia offre esempi a sostegno di questa tesi. Molti episodi di inflazione galoppante verificatisi nell'Europa continentale nei primi anni venti furono essenzialmente provocati da una "contaminazione" delle politiche di bilancio e monetaria. Inoltre, il fatto che le autorità monetarie non fossero sufficientemente protette dalle necessità di finanziamento del settore pubblico è stato all'origine del protratto periodo di inflazione alta e instabile sperimentato da diversi paesi europei dopo il primo shock petrolifero degli inizi degli anni settanta.

L'appropriata definizione di quadri di riferimento per le politiche monetaria e di bilancio è uno dei modi in cui la società si è assicurata contro l'inflazione persistente e gli sfavorevoli effetti macroeconomici determinati da politiche monetarie discrezionali e da finanze pubbliche in disordine. Per quanto riguarda la politica monetaria, una disposizione che può costituire una sicura garanzia del mantenimento da parte della banca centrale dell'effettivo controllo sui suoi strumenti di politica monetaria è la totale indipendenza del suo processo decisionale e, quindi, un chiaro e definitivo divieto di finanziamento monetario dei disavanzi pubblici. Solo una banca centrale indipendente che possa rifiutare in qualsiasi momento richieste di finanziamento diretto del disavanzo dei conti pubblici può mantenere un controllo duraturo sull'offerta di moneta e, di conseguenza, sul livello dei prezzi nel medio periodo.

Dal lato della politica di bilancio, procedure e obiettivi che limitino, in un modo o nell'altro, il ritmo con cui le passività pubbliche possono crescere in proporzione alla dimensione dell'economia sono estremamente importanti e la loro rilevanza economica è pertanto cresciuta col passare del tempo. Benché queste regole preservino di norma un grado di flessibilità affinché le amministrazioni pubbliche possano far fronte a eventi inattesi e straordinari, il principio generale su cui si fondano è quello di mettere in evidenza sia per i responsabili delle politiche sia per il pubblico il nesso tra l'espansione dei programmi di spesa e la

necessità di raccogliere imposte per finanziarli. In tale contesto, un limite di rango costituzionale al potere dall'amministrazione pubblica di contrarre disavanzi dà ai responsabili delle politiche un più forte incentivo a valutare con maggiore attenzione piani di spesa alternativi al fine di massimizzare i benefici sociali attesi, tenendo in considerazione la necessità di finanziare la spesa attraverso le imposte. Per contro, in assenza di limiti vincolanti alla quantità di risorse che l'amministrazione pubblica può prendere a prestito, la necessità di finanziare gli esborsi interamente attraverso le imposte sarebbe differita a una qualche data futura. In tali condizioni, gli incentivi per le amministrazioni pubbliche a seguire una politica che tenti di migliorare il benessere delle generazioni future possono essere molto più deboli.

Principi di politica di bilancio in un'unione monetaria

Le distorsioni degli incentivi che si applicano ai responsabili della politica di bilancio possono essere esacerbate nel contesto di un'unione monetaria fra Stati sovrani. Il maggiore ricorso ai mercati dei capitali da parte dei governi nazionali per finanziare un livello di debito crescente influisce in ultima istanza sulle condizioni dei mercati finanziari dell'insieme dell'area. Questo effetto di *spill-over* passa in genere attraverso tassi di interesse a lungo termine più elevati in tutta l'area monetaria, in quanto la politica di bilancio espansiva in un paese e il drenaggio che questa provoca sui risparmi privati a livello di unione esercitano pressioni sul costo del finanziamento a lungo termine in tutti i paesi che la compongono. Dato che il mercato finanziario complessivo è di vaste dimensioni, l'impatto di un aumento del livello del debito di un singolo paese membro sulle proprie condizioni di rifinanziamento è di norma molto più limitato di quanto lo sarebbe in assenza di un'unione monetaria. Di fatto, benché effetti di *spill-over* siano possibili anche tra aree monetarie indipendenti, essi sono più diretti e immediati in un'unione monetaria, per via della moneta unica (e dei tassi di cambio irrevocabilmente fissati) e del più elevato grado di interazione tra i mercati finanziari nazionali. Pertanto, nelle unioni monetarie i governi hanno incentivi più forti a contrarre debiti finanziari, poiché l'impatto delle maggiori passività sotto forma di tassi reali più

elevati non è sostenuto interamente dalle autorità che intraprendono l'azione di bilancio espansiva, ma è più ampiamente condiviso da tutti i partecipanti all'unione monetaria.

Questi problemi di incentivi non possono essere completamente contrastati attraverso i meccanismi di mercato. Gli operatori finanziari hanno migliorato la propria capacità di valutare il rischio di credito specifico per paese dei principali debitori, il che porta in genere a premi per il rischio più elevati per quelle autorità che non seguono politiche adeguate. Questo tipo di disciplina di mercato è da vedere con favore, in quanto tende a scoraggiare le deviazioni dalla disciplina di bilancio delle singole amministrazioni pubbliche e fornisce a queste ultime ulteriori incentivi a condurre politiche sostenibili. Ciò nonostante, i soli meccanismi di mercato possono evitare soltanto in misura limitata che i governi contraggano disavanzi eccessivi.

Tutte le suddette argomentazioni spiegano perché un'unione monetaria abbia bisogno di regole di bilancio comuni e di appropriati meccanismi di attuazione e monitoraggio. Un'importante tutela è costituita da regole che assicurino che le politiche di bilancio restino adeguate durante tutto il ciclo economico. Di fatto, l'esperienza degli Stati federali ha mostrato che regole volte ad assicurare il pareggio di bilancio o a limitare la dimensione massima del disavanzo di ciascun membro della federazione si sono rivelate essenziali per mantenere sotto controllo le finanze pubbliche. Altresì importante è il divieto imposto alle singole autorità di bilancio di prestarsi soccorso in caso di difficoltà finanziarie. Questa disposizione fa sì che nessuno dei paesi membri della federazione possa essere ritenuto responsabile del debito di un'altra amministrazione pubblica se dovessero insorgere difficoltà di finanziamento. Queste regole sovranazionali facilitano la conduzione delle politiche da parte delle singole amministrazioni pubbliche, evitano i problemi di *moral hazard* e ispirano quindi reciproca fiducia tra i membri.

Le ragioni alla base di obiettivi coerenti fra loro

Regole monetarie e di bilancio come quelle descritte in questo articolo assicurano che gli

obiettivi di lungo periodo assegnati ai singoli responsabili siano debitamente tenuti in considerazione nel loro processo decisionale e che vengano evitati scostamenti sistematici dall'evoluzione desiderata delle politiche. Esse sanciscono una chiara demarcazione degli ambiti in cui le singole politiche possono operare liberamente nel perseguimento dei loro obiettivi e possono essere facilmente valutate dal pubblico. Tuttavia questi elementi, benché necessari, possono non essere sufficienti a garantire un risultato macroeconomico efficiente, in quanto è altresì necessario che gli obiettivi assegnati siano coerenti tra loro.

L'esperienza passata dimostra che quando le autorità monetarie e di bilancio hanno obiettivi e preferenze contrastanti, l'interazione delle loro risposte agli shock economici può provocare risultati macroeconomici indesiderabili. Questa situazione potrebbe verificarsi, ad esempio, in casi in cui le autorità monetarie e di bilancio abbiano opinioni differenti sul livello di prodotto che è sostenibile nel medio termine e che è pertanto coerente con condizioni durature di stabilità dei prezzi. Utilizzando semplici modelli stilizzati delle interazioni tra politica monetaria e di bilancio si può dimostrare che, se il livello considerato desiderabile nel breve periodo dall'autorità di bilancio dovesse eccedere la crescita potenziale effettiva, una mancanza di coordinamento potrebbe trasformarsi in un deterioramento delle condizioni delle finanze pubbliche e in più elevate pressioni inflazionistiche; tali pressioni, a loro volta, porterebbero le autorità monetarie a innalzare i tassi di interesse reali. In tali condizioni, un'azione coordinata apparirebbe in alcuni modelli come una soluzione auspicabile. Una definizione congiunta delle azioni necessarie sembrerebbe in grado di ovviare all'incapacità delle singole autorità di includere nelle loro rispettive misure la probabile reazione dei responsabili dell'altra politica, in modo tale da poter sfruttare le strette interdipendenze esistenti tra le due distinte sfere di politica economica. Tuttavia questa conclusione sarebbe errata. È chiaro che, dato che la possibile fonte di turbative risiede in una mancanza di allineamento degli obiettivi delle politiche, il rimedio dovrebbe essere ricercato in una correzione appropriata di tale disallineamento. In una situazione di conflitto tra gli obiettivi o fra le opinioni circa il funzionamento dell'economia, il

ricorso a un coordinamento attivo radicherebbe e prolungherebbe un problema istituzionale che dovrebbe invece essere risolto alla fonte.

I problemi del coordinamento *ad hoc*

Anche se gli obiettivi delle politiche sono perfettamente allineati, esistono tuttavia convincenti motivi per evitare il ricorso al coordinamento attivo tra la politica monetaria e quella di bilancio nella gestione della domanda. Queste ragioni sono connesse alla presenza di significativi problemi di attuazione. Nella pratica, il maggiore coordinamento delle azioni di politica economica sarebbe carico di problemi relativi all'informazione, agli incentivi e all'applicazione. L'esistenza di una diffusa incertezza e di informazioni imperfette sullo stato dell'economia e sulla sua evoluzione futura rende in generale più difficile per le autorità concordare caso per caso piani di politica economica coordinati e attuarli in maniera efficace e tempestiva. Per perseguire politiche di tale tipo in modo efficace bisognerebbe individuare la natura degli shock a cui è esposta l'economia e, ancor più importante, trovare un accordo su un adeguato modello macroeconomico per tracciare con esattezza il loro profilo di propagazione e per quantificare l'entità della risposta di politica economica più appropriata. Poiché è difficile individuare correttamente la natura degli shock, convenire sulla loro propagazione nel tempo e sui possibili effetti di contagio di azioni congiunte, nonché raggiungere una comune intesa sul "vero" modello dell'economia, il perseguimento di un attivo coordinamento delle politiche può spesso essere controproducente. Questo problema è accentuato dalle difficoltà

intrinseche, sia per la politica monetaria, sia per quella di bilancio, di operare un *fine-tuning* degli andamenti economici.

Un elemento tuttavia ancora più importante è rappresentato dai problemi relativi agli incentivi e all'attuazione, in quanto essi minano la possibilità stessa di realizzare un coordinamento attivo e *ad hoc*. In primo luogo, esiste un forte rischio che, attenuando la distinzione tra le rispettive responsabilità, siano affievoliti gli incentivi delle autorità a raggiungere i propri obiettivi e/o la loro capacità di farlo e che venga diminuita la possibilità per il pubblico di chiamare le autorità a rendere conto del proprio operato. In secondo luogo, la mancanza di strumenti appropriati per controllare che l'attuazione delle misure coordinate avvenga in maniera conforme alla sequenza di manovre convenuta aggraverebbe ancor più i problemi di incentivo. In assenza di meccanismi appropriati, un tale quadro di politica economica non sarebbe credibile e probabilmente si dimostrerebbe ampiamente inefficace.

In conclusione, i rischi impliciti nella progettazione di interventi di politica concertati e *ad hoc* sono significativi. In particolare, i gravi problemi relativi all'informazione, agli incentivi e all'attuazione, che minano la possibilità stessa di realizzare un coordinamento delle politiche, costituiscono un importante argomento a favore dell'istituzione *fin dall'inizio* di quadri coerenti fra loro e di principi che vincolino il comportamento delle singole autorità responsabili. In tali condizioni, queste ultime dispongono di un contesto stabile in cui non vi è alcuna necessità di accordi *ad hoc* su azioni specifiche.

3 Il quadro istituzionale dell'Unione Economica e Monetaria – Le basi giuridiche del Trattato e la conduzione in pratica delle politiche

Il Trattato che istituisce la Comunità europea si fonda sui principi dell'appropriato governo macroeconomico descritto nella precedente sezione. Esso getta solide basi istituzionali per la conduzione delle politiche economiche in Europa. La specifica struttura dell'Unione Economica e Monetaria, stabilita dal Trattato, trasferisce a livello comunitario la competenza per la politica monetaria, lasciando sostanzialmente la responsabilità

per le politiche di bilancio e per le altre politiche economiche alle autorità nazionali. In tutti i settori, il Trattato fissa una chiara ripartizione delle responsabilità sulla base di una serie di obiettivi condivisi e di principi guida per la conduzione delle politiche in Europa, in particolare la stabilità dei prezzi, la solidità delle finanze pubbliche e la crescita sostenibile e non inflazionistica (articoli 2 e 4 del Trattato).

Per la politica monetaria è stata istituita una banca centrale indipendente il cui obiettivo primario è la stabilità dei prezzi. Essa mira, *ceteris paribus*, ad assicurare che gli shock economici potenzialmente inflazionistici o deflazionistici ricevano una risposta di politica monetaria tempestiva e appropriata. Tale quadro orientato alla stabilità rimuove una causa primaria dell'instabilità economica. Dal lato della politica di bilancio, dove il Trattato è integrato dal Patto di stabilità e crescita, politiche disciplinate e ancorate agli obiettivi di evitare disavanzi eccessivi e di mantenere una posizione di bilancio di medio periodo prossima al pareggio o in avanzo minimizzano il rischio di un'instabilità macroeconomica derivante da turbative generate da politiche di bilancio non sostenibili. L'indipendenza della banca centrale e le regole di bilancio sono pertanto elementi che si rafforzano a vicenda in questo quadro, nell'ottica di assicurare la stabilità macroeconomica.

Le basi giuridiche del Trattato

L'importanza della stabilità dei prezzi per l'efficiente funzionamento dei meccanismi di mercato implica che, all'interno del mercato unico, una politica monetaria orientata alla stabilità è un bene comune che deve essere assicurato in modo uniforme da una banca centrale indipendente. Il Trattato assegna senza ambiguità all'Eurosistema (la BCE e le Banche centrali nazionali dei paesi che hanno adottato l'euro) e alla politica monetaria unica l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro (articolo 105).

Per assicurare l'adempimento efficace di tale mandato, il Trattato assegna una considerevole indipendenza all'Eurosistema e ai membri dei suoi organi decisionali. L'articolo 101 stabilisce che il finanziamento monetario dei disavanzi pubblici è proibito, e l'articolo 108 tutela l'indipendenza sotto ogni punto di vista, ossia istituzionale, personale, funzionale e finanziario (cfr. anche l'articolo *L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali* nel numero di luglio 1999 di questo Bollettino). Non solo il Trattato specifica che l'Eurosistema e i membri dei suoi organi decisionali non devono sollecitare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri, né da qualsiasi altro organismo,

esso stabilisce anche, simmetricamente, che le "istituzioni comunitarie" e "i governi" si impegnano a "non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE".

Il Trattato non fa riferimento ad alcun tipo di coordinamento attivo tra la politica monetaria e quella di bilancio. Al contrario, esso separa chiaramente il Capitolo sulla "politica monetaria" dal Capitolo sulle "politiche economiche". Nel contempo, il Trattato tiene conto dell'interdipendenza tra le politiche. L'articolo 105 dichiara che l'Eurosistema deve "attuare la politica monetaria della Comunità" e "sostenere le politiche economiche generali della Comunità". Questa formulazione indica che l'Eurosistema condivide gli obiettivi della Comunità. Vi sono inclusi "uno sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche, un elevato livello di occupazione [...], una crescita sostenibile e non inflazionistica [e] un alto grado di competitività e di convergenza dei risultati economici" (articolo 2). Tuttavia, il mandato generale di sostenere "le politiche economiche generali" contenuto nella seconda frase dell'articolo 105. I è qualitativamente diverso dall'obbligo primario e diretto dell'Eurosistema di mantenere la stabilità dei prezzi. Per motivi pratici e di economia politica, esposti nella precedente sezione, il Trattato non attribuisce alla BCE la responsabilità diretta per obiettivi aggiuntivi diversi dalla stabilità dei prezzi. In particolare, il Trattato non fa riferimento a "obiettivi secondari" della BCE o dell'Eurosistema. Esso prevede piuttosto che l'Eurosistema tenga conto degli altri obiettivi della Comunità nel perseguimento del suo obiettivo primario.

Il Trattato riflette inoltre l'esperienza secondo cui possono essere necessarie regole di bilancio come tutela addizionale volta a proteggere l'economia contro i rischi di politiche di bilancio non adeguate. In particolare, disavanzi di bilancio eccessivi devono essere evitati (articolo 104). In aggiunta, la clausola del "divieto di salvataggio finanziario" ("*no bail-out*"), che esclude che a rispondere o a farsi carico dei debiti contratti da uno Stato membro possano essere chiamati la Comunità e gli altri Stati membri (articolo 103), crea ulteriori incentivi per le autorità fiscali nazionali a preservare la disciplina di bilancio. In

tal modo, il problema posto da un elevato debito pubblico non può essere risolto attraverso l'inflazione, né un governo che non rispetta le regole può far affidamento sull'eventualità di intervento in suo aiuto da parte di altri governi. Pertanto, nell'attuale quadro istituzionale, i singoli governi non possono trasferire una parte dell'onere di un elevato debito pubblico ad altri

membri dell'area dell'euro. In tal modo, politiche di bilancio non equilibrate in un paese portano tendenzialmente a più elevati premi per il rischio sul debito di tale paese e non su quello di altri. Ciò incrementa gli incentivi alla disciplina fiscale a livello nazionale. Il riquadro presenta le principali caratteristiche del quadro istituzionale che regola le politiche di bilancio nella UE.

Riquadro

Il quadro istituzionale europeo per le politiche di bilancio

Il quadro istituzionale europeo per le politiche di bilancio preserva la responsabilità nazionale per le decisioni di bilancio ma la assoggetta a regole e procedimenti chiaramente definiti. Tale quadro garantisce la sostenibilità delle finanze pubbliche e consente alle politiche di bilancio di svolgere un ruolo di stabilizzazione. Esso si basa sul Trattato che istituisce la Comunità europea e sul Patto di stabilità e crescita.

Il Trattato che istituisce la Comunità europea

L'articolo 104 del Trattato stabilisce che “*gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi*”. Il rispetto di tale obbligo è valutato sulla base di due criteri:

- il rapporto tra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il PIL deve essere inferiore al valore di riferimento del 3 per cento o essere diminuito in modo sostanziale e continuo e aver raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento;
- il rapporto tra il debito pubblico e il PIL deve essere al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento o ridursi in misura sufficiente e avvicinarsi al valore di riferimento con ritmo adeguato.

Se un paese non rispetta uno o entrambi tali criteri, il Consiglio può decidere che esiste un disavanzo eccessivo, sulla base di una procedura che coinvolge la Commissione europea e il Comitato economico e finanziario. Nel contempo, il Consiglio formula una raccomandazione allo Stato membro in questione al fine di far cessare la situazione di disavanzo eccessivo. Se quest'ultima persiste, possono essere applicate delle sanzioni. Il Trattato consente il superamento del valore di riferimento per il rapporto tra disavanzo e PIL unicamente quando tale superamento è “eccezionale” e temporaneo e il rapporto resta vicino al valore di riferimento.

Il Patto di stabilità e crescita

Il Patto di stabilità e crescita¹⁾ prevede che i paesi raggiungano “l'obiettivo di medio termine di un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo”. Come stabilito dal Consiglio europeo “il rispetto dell'obiettivo di posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo consentirà agli Stati membri di far fronte alle normali fluttuazioni cicliche” senza superare il valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Il Patto di stabilità e crescita specifica che un superamento del limite per il disavanzo pubblico del 3 per cento del PIL è considerato “eccezionale” quando deriva da un evento insolito al di fuori del controllo dello Stato membro in questione e che influisce in modo rilevante sulla posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche, o quando è la conseguenza di un grave rallentamento economico. Il Patto di stabilità e crescita specifica le fasi della procedura per i disavanzi eccessivi e le circostanze che determinano l'emissione di una raccomandazione preventiva (*early warning*). Esso rafforza

1) Il Patto di stabilità e crescita è formato dal Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio e dal Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, integrati da una Risoluzione del Consiglio europeo adottata il 17 giugno 1997.

inoltre la sorveglianza multilaterale disponendo che programmi di stabilità, per i paesi dell'area dell'euro, e programmi di convergenza, per gli altri paesi della UE, debbano essere presentati annualmente.

Sostenibilità e flessibilità fiscale

Il rispetto del Trattato garantisce la disciplina di bilancio, assicurando così la sostenibilità delle finanze pubbliche. Il rispetto del Patto di stabilità e crescita consente di creare lo spazio necessario per lasciare operare gli stabilizzatori automatici durante il ciclo economico senza superare il valore di riferimento del 3 per cento del PIL, contribuendo così alla stabilizzazione dell'economia. In tal modo, aderendo al Patto, le politiche di bilancio possono contribuire positivamente alla stabilità macroeconomica.

Il Trattato fa riferimento, per individuare i disavanzi eccessivi, al rapporto tra disavanzo pubblico e PIL in termini nominali, e il Patto di stabilità e crescita prevede anch'esso che gli obiettivi di bilancio annui contenuti nei programmi di stabilità e di convergenza siano formulati in termini nominali. Tuttavia la Commissione e il Consiglio, nel loro monitoraggio e nella loro sorveglianza degli andamenti di bilancio, devono valutare gli obiettivi e i risultati alla luce delle condizioni cicliche.

Discussioni recenti

Il quadro europeo per le politiche di bilancio è attualmente messo alla prova. Diversi paesi dell'area dell'euro non hanno voluto onorare i loro impegni a rispettare le regole, con il risultato che tali paesi hanno riportato o registreranno disavanzi di bilancio al di sopra o prossimi al valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Unitamente al deterioramento dei bilanci, sono apparse anche delle debolezze nel meccanismo di sorveglianza esistente. Questi sviluppi hanno rischiato di minare la fiducia nel quadro istituzionale esistente. Sono state pertanto intraprese alcune iniziative per rinnovare l'impegno al riequilibrio dei bilanci e migliorare l'applicazione del Patto di stabilità e crescita.

L'Eurogruppo rinnova l'impegno al riequilibrio dei bilanci

Nell'ottobre del 2002, in seguito alle deludenti notizie sull'andamento dei conti pubblici, l'Eurogruppo ha rinnovato il suo impegno nei confronti del Patto di stabilità e crescita e ha espresso la speranza che possano essere conseguiti progressi verso il riequilibrio dei bilanci nei paesi con squilibri residui. Per tali paesi, l'Eurogruppo ha convenuto sulla necessità di una chiara strategia di risanamento fondata sulla costante correzione del cosiddetto "*underlying balance*" (ossia del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo) di almeno lo 0,5 per cento del PIL all'anno. I ministri si sono impegnati a proporre profili di riduzione dei disavanzi realistici nei prossimi aggiornamenti dei loro programmi di stabilità, basati su ipotesi realistiche riguardo alle prospettive economiche e su misure correttive chiaramente specificate. Inoltre, i ministri delle finanze hanno sottolineato che le procedure per prevenire e correggere i disavanzi eccessivi devono essere attuate in maniera rigorosa e tempestiva.

Una comunicazione della Commissione mette l'accento sull'applicazione

Nel novembre del 2002 la Commissione ha pubblicato una comunicazione in cui essa ha riaffermato che il Patto di stabilità e crescita rimane il quadro appropriato per la conduzione delle politiche di bilancio. La Comunicazione ha altresì presentato una serie di proposte per migliorare l'applicazione del Patto di stabilità e crescita, che potrebbero in ampia misura essere realizzate nel quadro delle disposizioni istituzionali esistenti. Tali proposte mettono l'accento sulla necessità di dare nuovamente la priorità al riequilibrio dei conti (valutati dopo la correzione per gli effetti del ciclo), di prevenire politiche procicliche nelle fasi di espansione economica e di insistere maggiormente sulla sostenibilità e qualità delle finanze pubbliche. Per raggiungere tali obiettivi l'impegno dei responsabili delle politiche è essenziale, ma è anche necessario che l'analisi dell'andamento dei conti pubblici sia basata su statistiche di bilancio migliorate e su meccanismi di sorveglianza rafforzati.

L'attuale quadro istituzionale incentra fermamente le politiche di bilancio su obiettivi di lungo termine e dovrebbe pertanto rendere più prevedibile il profilo della politica di bilancio nell'arco del ciclo economico. Tale quadro, che favorisce una politica di bilancio equilibrata, contribuisce nel contempo a semplificare il compito della banca centrale. Le disposizioni istituzionali sulle finanze pubbliche mirano a liberare la conduzione della politica di bilancio a livello nazionale dagli ostacoli che hanno spesso vincolato l'operato delle amministrazioni pubbliche nel passato. Nel contesto delle attuali istituzioni i governi sono in grado di riguadagnare il controllo su strumenti di distribuzione intertemporale del reddito e di stabilizzazione automatica da loro per lo più perduti a causa degli aumenti vertiginosi del debito, dei costi crescenti per il suo finanziamento e delle sempre maggiori rigidità nella gestione dei loro conti. Se durante il ciclo economico i bilanci sono in media in equilibrio, i meccanismi di stabilizzazione in essi contenuti possono essere lasciati liberi di operare e di fungere da efficienti forze di contrasto a fronte delle difficoltà economiche.

In questo quadro istituzionale complessivo vengono evitati i conflitti e le sovrapposizioni di competenze nella gestione della politica monetaria unica e nella definizione delle politiche di bilancio e sono chiaramente definite le responsabilità della BCE da un lato e quelle delle autorità di bilancio dall'altro. In tal modo gli incentivi per tutte le parti coinvolte sono fissati adeguatamente ed è assicurata una reale responsabilità per il proprio operato.

Lo scambio di informazioni tra la BCE e gli altri responsabili delle politiche economiche

La BCE comunica attraverso le audizioni pubbliche dei suoi rappresentanti e attraverso le sue pubblicazioni che forniscono sistematicamente una valutazione della situazione economica, nonché spiegazioni circa le decisioni di politica monetaria. In tal modo tutte le parti coinvolte, incluse le autorità di bilancio, ricevono tutte le informazioni necessarie a comprendere e quindi anticipare gli andamenti monetari, comprese le risposte di politica monetaria agli sviluppi delle politiche di bilancio e strutturali

(cfr. l'articolo *La trasparenza della politica monetaria della BCE* nel numero di novembre 2002 di questo Bollettino).

Inoltre, dato che la BCE costituisce parte integrante del quadro di riferimento complessivo per le politiche economiche, sono stati istituiti canali di comunicazione aggiuntivi sotto forma di aperti e costruttivi scambi di informazioni e di opinioni con gli altri responsabili delle politiche. In considerazione del fatto che le misure di politica strutturale e di bilancio possono influenzare, tra l'altro, l'andamento a breve termine dei prezzi, le condizioni dell'offerta e il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, si possono ottenere dei vantaggi economici con la partecipazione della BCE agli scambi di informazioni e di opinioni sulla situazione economica corrente e sulle politiche di bilancio e strutturali che intercorrono tra gli organi responsabili delle politiche economiche nell'Unione europea.

Per converso, il Presidente dell'ECOFIN e un rappresentante della Commissione possono partecipare regolarmente alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE (articolo 113.1). In tal modo, i ministri e la Commissione sono sistematicamente tenuti a conoscenza dell'orientamento di massima della politica monetaria. Inoltre, sono stati raggiunti numerosi accordi per scambi di informazioni informali tra la BCE, da un lato, e la Commissione e i ministri, dall'altro, in occasione delle riunioni dell'Eurogruppo e nell'ambito del Dialogo macroeconomico.

La BCE, da parte sua, è ben informata sulle misure di politica fiscale correnti e pianificate tramite i programmi di bilancio discussi nel contesto degli esercizi di sorveglianza dell'area dell'euro. L'applicazione credibile del Patto di stabilità e crescita e il pieno funzionamento delle procedure di sorveglianza e di coordinamento contribuiscono a rendere l'evoluzione dei bilanci più affidabile e più prevedibile.

Questo quadro istituzionale garantisce quindi un fruttuoso scambio di informazioni, assicurando nel contempo il reciproco rispetto dell'indipendenza di tutte le parti, senza alcun impegno o mandato a prendere o applicare decisioni congiunte in maniera attiva e precedentemente concordata. Allo

stesso tempo, esso contribuisce a migliorare la comprensione reciproca degli obiettivi, delle responsabilità e dell'evoluzione delle politiche nei rispettivi ambiti d'azione e facilita quindi il raggiungimento efficiente degli obiettivi comunitari, senza creare confusione tra le sfere di competenza o affievolire le singole responsabilità (cfr. anche l'articolo *La responsabilità della BCE* nel numero di novembre 2002 di questo Bollettino).

La BCE ha ulteriormente specificato i termini del quadro di politica monetaria annunciando una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi. Con il suo annuncio la BCE ha definito un termine di riferimento a cui possono essere ancorate le aspettative e rispetto al quale i risultati conseguiti possono essere valutati. Inoltre, la BCE ha annunciato come intende stimare i rischi per la stabilità dei prezzi nel quadro della sua strategia di politica monetaria. Ciò permette agli altri responsabili delle politiche di formarsi aspettative sulle sue manovre di politica monetaria a fronte dell'evoluzione delle condizioni economiche. La BCE ha illustrato la sua strategia di politica monetaria in dettaglio e fornisce sistematicamente spiegazioni in merito alle decisioni di politica monetaria. In tale contesto, è stato reso chiaro come la politica monetaria risponderà agli andamenti economici, incluse le politiche di bilancio e strutturali. Chiaramente, le manovre di politica monetaria dipendono sempre dalle condizioni economiche prevalenti e dalla natura ed entità degli shock economici che si prevede influiranno sulla stabilità dei prezzi. Pertanto, le dichiarazioni relative alla risposta di politica monetaria devono in tal senso sempre essere soggette a una qualifica di "a parità di tutte le altre condizioni", e la politica monetaria non può mai avere uno schema di risposta univoco rispetto alla politica di bilancio (o strutturale). Tuttavia, il mandato della

BCE e la sua strategia forniscono un quadro vincolante entro il quale le risposte di politica monetaria devono essere strutturate e perseguite. La politica monetaria può reagire alle politiche di bilancio (e alle riforme economiche strutturali). Cionondimeno, l'entità della reazione è determinata dagli effetti di tali manovre sui rischi per la stabilità dei prezzi e si mantiene nei limiti richiesti dalla necessità di preservare la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

È altresì importante che tutte le parti coinvolte siano consapevoli del fatto che la BCE ha reso chiaro che essa reagisce diversamente a shock differenti. A tal riguardo, non vi è in genere alcun conflitto tra il perseguimento del suo obiettivo e l'evitare un'inutile volatilità nell'attività economica. Ciò è prevalentemente evidente nel caso di shock dal lato della domanda. Dato che questo tipo di shock tende a muovere l'inflazione e il prodotto nella stessa direzione, una reazione stabilizzatrice da parte della BCE avrà di norma anche l'effetto positivo di contrastare i movimenti del prodotto. Un compito più complesso che si pone alla politica monetaria è quello di determinare la risposta appropriata a forze che muovono l'inflazione e il prodotto in direzioni differenti, come gli shock che provocano una pressione sui costi. In tal caso, la BCE dovrà concentrarsi sul suo obiettivo primario, in quanto esiste sempre il rischio che queste turbative si propaghino attraverso l'economia fino a radicarsi nella dinamica salariale e nel processo di determinazione dei prezzi. Tuttavia, la BCE ha chiarito che essa perseguirà il suo obiettivo con l'appropriato orientamento di medio termine. Ciò consente di norma alla BCE margini di manovra per una risposta misurata a tali shock, il che eviterà nel contempo l'introduzione di un'inutile volatilità nell'attività reale.

4 Conclusioni

Vi è attualmente ampio consenso sul fatto che i regimi istituzionali in cui la politica monetaria e la politica di bilancio sono disciplinate da chiari mandati e da assetti trasparenti e orientati al medio termine rappresentano in genere un approccio alla definizione ottimale della politica macroeconomica preferibile al coordinamento *ad hoc*

e discrezionale delle azioni di politica economica in risposta agli shock. In un regime di tale tipo il comportamento della politica monetaria dovrebbe essere determinato da una strategia trasparente, che permetta agli altri responsabili delle politiche di effettuare previsioni sulla probabile risposta della banca centrale all'evoluzione delle

condizioni economiche, incluse le politiche strutturali e di bilancio, e di tenerne conto nelle loro decisioni. Un tale quadro fornisce un contesto stabile e affidabile in cui la politica monetaria unica e le politiche di bilancio nazionali dell'area dell'euro possono interagire in maniera armonica, in cui i mercati possono operare efficientemente e, in quanto parte del sistema complessivo di governo, in cui queste politiche possono promuovere la fiducia del pubblico e il consenso politico. Per contro, un coordinamento attivo di azioni discrezionali di politica economica a fronte di shock non appare giustificato. Il coordinamento tra la politica monetaria e quella di bilancio provocherebbe probabilmente una riduzione del benessere economico a causa dei problemi di attuazione, delle distorsioni degli incentivi e della mancanza di trasparenza.

Attualmente in Europa sono presenti tutte le condizioni istituzionali necessarie al mantenimento di una valuta stabile e al costante miglioramento

delle prospettive di crescita economica nel lungo termine. Il Trattato che istituisce la Comunità europea prevede un'efficiente assegnazione di obiettivi con una chiara e adeguata ripartizione delle responsabilità tra le varie autorità. Quest'assegnazione rende superfluo il coordinamento attivo delle politiche monetaria e di bilancio. Una banca centrale indipendente come la BCE, a cui è vietato il finanziamento monetario dei disavanzi pubblici, costituisce una rassicurazione costante per gli operatori privati e per i mercati sul fatto che i governi non ricorreranno in ultima istanza all'inflazione per risolvere gli squilibri di bilancio. Le regole di bilancio del Trattato, che includono la clausola del divieto di salvataggio finanziario, limitano il rischio di accumulo di posizioni di bilancio insostenibili. Attraverso tutte queste disposizioni il Trattato definisce un insieme di giusti incentivi per le autorità pubbliche nella formulazione e attuazione delle politiche di cui sono responsabili.

Regimi di cambio per i paesi emergenti

Le differenti e talora drammatiche esperienze dei paesi emergenti (EME) con i regimi di cambio nell'ultimo decennio hanno alimentato un vivace dibattito sulla scelta del regime più adatto a questo tipo di paesi. Tale dibattito è stato dominato da una critica ai regimi intermedi, come i tradizionali cambi fissi, e da un sostegno a quelli flessibili o ad ancoraggio rigido, come il currency board. Questo articolo analizza le questioni rilevanti per tale dibattito. Esso richiama l'attenzione sul fatto che le caratteristiche specifiche di un paese ne determinano il regime più adatto. Allo stato attuale, nessun regime di cambio può essere considerato il più appropriato per tutti i paesi oppure il più adatto per un determinato paese, in ogni momento storico.

Un'importante considerazione riguarda il fatto che il regime di cambio deve essere compatibile con l'assetto complessivo delle politiche economiche. L'articolo sottolinea il rapporto interattivo esistente tra il regime di cambio e tale assetto, con particolare attenzione al ruolo disciplinante svolto dal primo. Inoltre, il complesso delle politiche economiche deve essere coerente con le variabili economiche di fondo. Pertanto, una variazione di queste ultime dovrebbe indurre a una riconsiderazione dell'intero assetto, ivi incluso il regime di cambio. Da questo punto di vista, tutti i regimi di cambio possono essere modificati, qualora le circostanze lo richiedano.

L'articolo discute le questioni rilevanti per ciascuna categoria di regimi di cambio: flessibili, ad ancoraggio rigido, intermedi. Benché i regimi flessibili e quelli ad ancoraggio rigido riscuotano generalmente maggiore consenso rispetto a quelli intermedi, l'articolo assume una posizione meno netta. Inoltre, esso mette in luce le questioni pratiche di cui occorre tenere conto qualora si considerino i regimi effettivamente adottati nei paesi emergenti e l'evoluzione dei regimi di cambio. Sebbene la popolarità dei regimi intermedi sia calata nell'ultimo decennio, le esperienze dei paesi emergenti con la libera fluttuazione e con ancoraggi rigidi sono ancora relativamente brevi e ciò impone cautela nel trarre conclusioni.

I Introduzione

Dopo le crisi verificatesi in America latina e in Asia nella seconda metà degli anni novanta, la questione dei regimi di cambio dei paesi emergenti è tornata di nuovo in primo piano. Mentre negli anni sessanta e settanta si enfatizzava la contrapposizione tra regimi a cambi fissi e regimi a cambi flessibili, il dibattito attuale distingue tra regimi "estremi" (con riferimento ai regimi di cambio flessibili e ad ancoraggio rigido, posizionati alle estremità dello spettro dei possibili regimi di cambio), e regimi "intermedi" o ad ancoraggio morbido (definiti per esclusione). Per una classificazione più dettagliata, cfr. il riquadro I. Usando questa distinzione, ai paesi emergenti si raccomanda spesso di adottare un regime estremo per prevenire le tensioni cui sono esposti i regimi intermedi nel corso del processo di integrazione di tali paesi nei mercati finanziari globali. Alla base di questa raccomandazione vi è la constatazione che le crisi verificatesi nei paesi emergenti nella seconda metà degli anni novanta hanno colpito soprattutto paesi che avevano adottato regimi intermedi. Più di recente, poiché i più severi requisiti imposti dai regimi ad ancoraggio rigido sono

considerati accettabili, secondo l'opinione di molti osservatori, solo per un numero ristretto di paesi, i regimi di cambio flessibili sono ritenuti preferibili rispetto a quelli ad ancoraggio rigido, originando in tal modo il cosiddetto doppio pregiudizio contro i regimi intermedi.

I regimi di cambio sono rilevanti perché costituiscono un'importante determinante dei risultati economici e finanziari, tramite il contributo che forniscono al conseguimento della stabilità macroeconomica e all'ordinato svolgimento delle transazioni commerciali e finanziarie internazionali. Un regime adeguato favorisce la stabilità del sistema economico nel suo complesso e promuove uno sviluppo solido e sostenibile, riducendo inoltre al minimo gli effetti di eventuali shock sull'economia interna e internazionale, per esempio minimizzando i rischi per il sistema finanziario nazionale e globale.

Questo articolo presenta i criteri per la scelta del regime di cambio e discute il ruolo di quest'ultimo nell'ambito dell'assetto complessivo delle politiche economiche. Dopo avere preso in considerazione i problemi riguardanti ciascun tipo

Riquadro I

Classificazione dei regimi di cambio estremi e intermedi

Non è agevole classificare i regimi di cambio, data la grande diversità delle rispettive caratteristiche. Poiché un determinato modo di raggruppare i regimi può generare equivoci sulle caratteristiche comuni a ciascun gruppo, è importante non attribuire queste ultime ai diversi tipi di regime senza averne preventivamente effettuato un'attenta analisi. Per facilitare la discussione e per renderla coerente con la classificazione utilizzata nell'attuale dibattito internazionale, in questa sede i regimi vengono raggruppati nel modo seguente.

- I *regimi estremi* comprendono:
 - *Regimi ad ancoraggio rigido*, che consistono in: a) accordi di *currency board*, in base ai quali le autorità monetarie si impegnano a vendere valuta estera a un tasso di cambio fisso e nei quali, a tale fine, la valuta nazionale è garantita da uno stock di valuta estera di pari importo; b) l'adozione ufficiale e unilaterale di una divisa estera, come, per esempio, il dollaro nel caso della dollarizzazione o l'euro nel caso dell'eurizzazione. Si noti che, in questa sede, il termine "dollarizzazione" sarà utilizzato genericamente per indicare il tipo di sistema di cui alla lettera b), indipendentemente dalla moneta adottata.
 - *Regimi di cambio flessibili*, che consistono in regimi a fluttuazione libera e a fluttuazione controllata. In entrambi i casi ci può essere un intervento sul mercato dei cambi, ma non esiste un impegno esplicito e ufficiale in tal senso. Nel caso della fluttuazione libera, qualunque intervento è finalizzato solamente a smussare le oscillazioni di mercato e a garantire l'ordinato svolgimento degli scambi. Nel caso della fluttuazione controllata, gli interventi possono invece essere utilizzati per influenzare la direzione delle variazioni del cambio, senza tuttavia fare riferimento a uno specifico obiettivo.
- *Regimi intermedi*, sono quelli in cui le autorità mirano a conseguire un obiettivo di cambio preannunciato. Questo gruppo di regimi include la fissazione di una parità con un'altra moneta o con un paniere di monete, la cosiddetta parità strisciante e la banda di oscillazione. Come accade implicitamente nella letteratura, in questa sede si fa riferimento ai regimi intermedi per un "singolo paese" o "unilaterali". L'altra variante, quella dei regimi multilaterali, esula dall'ambito di questo articolo.

Le unioni monetarie sono escluse dalla classificazione, sulla base del fatto che esse consistono nell'adozione di una moneta unica e, pertanto, non rappresentano un regime di cambio.

di regime, l'articolo discute brevemente le tendenze attuali dei regimi di cambio nei paesi emergenti, insieme alle note di cautela eventualmente rilevanti, per poi concludere.

Si noti che l'utilizzo e il significato del termine "paesi emergenti" variano notevolmente a

seconda delle sedi internazionali. In questo articolo il termine indica le economie che attraversano una fase di transizione in cui tende a ridursi il divario che le separa dalle economie più avanzate e in cui sono adottate misure tese a liberalizzare i movimenti internazionali dei capitali.

2 Criteri di selezione del regime

Il regime di cambio più appropriato per un paese dipende dalle sue caratteristiche e varia nel tempo in base ai mutamenti delle stesse. La letteratura, ormai da lungo tempo, ha individuato i fattori rilevanti per la scelta del regime, che sono mutati

nel tempo. Un filone di studi, basato sul concetto di "aree valutarie ottimali", ha preso in considerazione aspetti come la mobilità dei capitali, il differenziale di inflazione rispetto ai principali partner commerciali, la dimensione dell'economia e il suo

grado di apertura, la diversificazione geografica e merceologica degli scambi commerciali, la mobilità della forza lavoro, il grado di sincronizzazione dei cicli economici e lo stadio dello sviluppo economico. Una verifica empirica della relazione tra questi criteri e la variabilità del tasso di cambio, dalla quale dipende a sua volta la preferibilità di un determinato tipo di regime, ha fornito risultati non univoci, dai quali emerge che il fattore più rilevante è costituito dal differenziale di inflazione.

Un secondo filone è partito dal presupposto che la natura degli shock (fonte, frequenza e intensità) fosse il fattore più rilevante ai fini della scelta del regime di cambio. Veniva ritenuto più appropriato il regime meglio in grado di stabilizzare l'evoluzione macroeconomica, cioè di ridurre al minimo la variabilità del prodotto o contenere l'inflazione, in seguito a tali shock. Questo approccio suggeriva che una maggiore rigidità dei cambi fosse appropriata laddove gli shock interni fossero prevalentemente di natura monetaria, mentre una maggiore flessibilità del cambio si

adattasse meglio al caso in cui gli shock avessero natura reale o esterna.

Di recente, la letteratura si è concentrata sulle implicazioni, per la scelta del sistema, dell'espansione dei flussi internazionali di capitali e dell'accresciuta integrazione dei mercati finanziari mondiali come causa e canale di trasmissione degli shock. In base a una convenzione diffusa, sebbene non unanime, i regimi flessibili riducono al minimo i costi economici di tali shock per l'economia interna e per il sistema finanziario mondiale. A sostenere questa conclusione contribuisce il concetto di "quartetto non compatibile", che si riferisce all'impossibilità di mantenere simultaneamente la libertà di circolazione di beni e servizi, quella dei capitali, una politica monetaria autonoma e un tasso di cambio fisso (cfr. riquadro 2 per una discussione più dettagliata). La serie di crisi che nella seconda metà degli anni novanta hanno colpito i paesi emergenti che avevano adottato regimi intermedi viene considerata evidenza a sostegno della preferibilità dei regimi estremi, in particolare di quelli flessibili.

Riquadro 2

Il quartetto non compatibile e la soluzione dei due estremi

Il quartetto non compatibile costituisce un concetto fondamentale che lega i flussi di capitale ai regimi di cambio. Esso indica che la compresenza di libertà di circolazione dei capitali, di quella dei beni e dei servizi, di un cambio fisso e di una politica monetaria autonoma è impossibile. Per esempio, se vige una libera circolazione dei capitali e una libera circolazione di beni e servizi, allora l'adozione di un cambio fisso richiede che la politica monetaria sia utilizzata per il mantenimento della parità, piuttosto che per perseguire un obiettivo di politica monetaria interno (come la stabilità dei prezzi); se vi è una preferenza per una politica monetaria autonoma, si deve permettere al cambio di fluttuare.

Questo concetto è comunemente adottato a sostegno della tesi secondo cui i regimi intermedi, contrariamente a quelli estremi, non sono compatibili con la libertà di circolazione dei capitali. Ciò può essere illustrato con riferimento al caso di improvvisi e inattesi deflussi di capitale, che esercitano una pressione al ribasso sul tasso di cambio. In un regime intermedio, nel caso in cui i mercati percepiscano che le autorità non sono in grado di difendere il tasso di cambio (aumentando il tasso di interesse o utilizzando le riserve valutarie), è probabile che si verifichi un attacco speculativo tale da indurre l'abbandono forzato del regime valutario, con costi potenzialmente elevati. Per contro, era prevalsa l'idea, fino alla recente crisi argentina, che gli ancoraggi rigidi non potessero essere messi in discussione dai mercati – per esempio, grazie al fatto che nel caso del *currency board* l'offerta di moneta interna è garantita da riserve valutarie – mentre in un regime flessibile il tasso di cambio è libero di muoversi per assecondare le pressioni del mercato.

L'essenza di questa tesi, per altro criticata, è che i flussi di capitali verso le EME sono diventati così ampi e potenzialmente destabilizzanti che la migliore strategia per limitare l'instabilità dell'economia interna è quella di tentare di sopprimere le potenziali crisi imponendo una parità fissa oppure, alternativamente, di accomodare tali flussi, permettendo al cambio di variare in modo da assorbirne le pressioni.

Nel tempo, alcuni criteri sono stati nuovamente enfatizzati e altri sono stati aggiunti. La tendenza all'aumento del grado di apertura delle economie ha accresciuto la rilevanza dei tassi di cambio nel meccanismo di formazione dei prezzi. Ne consegue che per le economie piccole e con elevato grado di apertura la variabilità del tasso di cambio è fonte di maggiori preoccupazioni di quanto lo sia per le economie di maggiori dimensioni e minore grado di apertura. Tra gli ulteriori criteri ritenuti rilevanti per la scelta del regime di cambio, i più significativi sono il grado di integrazione economica (in termini di convergenza ciclica e strutturale) e istituzionale della regione, lo spessore dei mercati valutari e finanziari e il livello delle riserve. Laddove presente, la cooperazione a livello regionale può significativamente alterare le considerazioni in termini di costi e benefici per la scelta del regime e influenzare le modalità di modifica dello stesso. Un esempio è rappresentato dal caso di alcuni paesi candidati a partecipare all'Unione europea. Al fine di gestire al meglio la transizione da un'economia pianificata a una di libero mercato e per prepararsi

all'accesso all'Unione e al Sistema monetario europeo II (SME II), alcuni paesi candidati stanno attuando una serie di passaggi tra regimi di cambio diversi, con l'obiettivo finale dell'adozione della moneta unica. L'integrazione e la cooperazione a livello regionale costituiscono una problematica che si trovano ad affrontare anche altre regioni, come l'Asia e l'America latina, dove il desiderio di stabilizzare i tassi di cambio interni all'area, al fine di favorire i flussi commerciali e di capitali, potrebbe richiedere una riduzione della variabilità e dell'incertezza delle fluttuazioni dei cambi tra paesi in fase di integrazione. Un simile obiettivo è più compatibile con un qualche tipo di regime di cambio fisso piuttosto che a libera fluttuazione.

L'insieme dei fattori rilevanti ai fini della scelta del regime di cambio mostra che, poiché le economie presentano ampie differenze tra loro e si evolvono nel tempo, nessun regime di cambio può essere considerato il più appropriato per tutti i paesi oppure il più adatto per un determinato paese, in ogni momento storico.

3 Interazione tra il regime di cambio e l'assetto generale delle politiche economiche

Il regime di cambio è uno degli elementi costitutivi del più generale assetto delle politiche economiche e, come tale, non dovrebbe essere trattato separatamente. L'assetto delle politiche economiche, al fine di conseguire la stabilità macroeconomica e finanziaria, deve essere coerente. Pertanto, il regime di cambio deve essere compatibile con gli altri elementi dell'assetto, come la politica monetaria, quella fiscale e quella strutturale (cioè quella relativa ai meccanismi di formazione dei prezzi sui mercati dei beni e del lavoro), oltre che con il grado di libertà di circolazione dei capitali. Inoltre, il regime di cambio dovrebbe anche essere compatibile con il più ampio quadro istituzionale del paese.

L'evoluzione dell'assetto delle politiche economiche rappresenta un processo interattivo: se, da un lato, il regime di cambio deve essere concepito in modo da essere compatibile con le altre politiche, dall'altro queste ne risultano a loro volta influenzate. Questa interazione dinamica, che

agisce nei due sensi, è significativa per due motivi. In primo luogo, essa pone seriamente in discussione l'idea che i regimi ad ancoraggio rigido e quelli flessibili, una volta adottati, non richiedano ulteriori attenzioni; ciò porta a concludere che nessun regime, di per sé, costituisce una garanzia intrinseca per la stabilità macroeconomica e finanziaria. In secondo luogo, da essa scaturisce la nozione che il regime di cambio può esercitare un effetto disciplinante sulle altre politiche. La misura di tale effetto è determinata sia dalla scelta di un'ancora esterna o interna per la politica monetaria, sia dal grado di controllo esercitato sui flussi di capitali. Per quanto concerne l'uso di un'ancora esterna, nell'ambito dei regimi ad ancoraggio rigido e, in misura minore, di quelli intermedi, il paese cerca di importare credibilità al costo di limitare il grado di autonomia della propria politica monetaria. Per contro, nell'ambito di accordi che prevedono la fluttuazione del cambio, l'impegno al rispetto dell'ancora interna costituisce la base della disciplina della politica

economica e determina direttamente la credibilità del regime. Tale impegno e tale credibilità si basano, in misura maggiore rispetto al caso dell'ancora esterna, su requisiti istituzionali e operativi interni di natura particolare e potenzialmente difficili da soddisfare. Questi concernono in primo luogo la politica monetaria e i relativi meccanismi di trasmissione (per esempio, l'indipendenza della banca centrale, la sua "accountability" e trasparenza e lo spessore dei mercati interni dei capitali), ma anche altri componenti dell'assetto delle politiche economiche interne (per esempio, le politiche fiscali e finanziaria). La scelta tra un'ancora esterna o interna dipende principalmente dalla credibilità, dalle preferenze e dalle capacità delle autorità di politica economica, nonché dalla stabilità del più ampio contesto nazionale ed esterno, incluse, in particolare, l'integrazione e la cooperazione a livello regionale.

Per quanto riguarda le restrizioni alla libera circolazione dei capitali, si potrebbe affermare che, "proteggendo" le autorità di politica economica dal giudizio dei mercati finanziari, tali restrizioni consentono il perseguimento di politiche inappropriate, particolarmente in ambito fiscale. In questo senso, tali restrizioni indeboliscono l'effetto disciplinante dei regimi di cambio. Pertanto si pone il problema dei regimi la cui sostenibilità è legata esclusivamente al mantenimento di vincoli sui movimenti di capitali e di quale sia il modo migliore per rimuovere questi ultimi. Ciò detto, i paesi che prendono in considerazione misure di liberalizzazione dei flussi di capitali dovrebbero altresì riconsiderare il proprio regime di cambio. Per esempio, molti paesi che adottavano regimi intermedi hanno deciso di ampliare la banda di oscillazione attorno alla

parità durante il processo di liberalizzazione della circolazione dei capitali.

Data la necessità di mantenere la suddetta coerenza, il regime di cambio deve adattarsi ai cambiamenti delle politiche economiche, al contesto economico e ai progressi nell'integrazione a livello regionale, o alla volontà di intraprendere tale processo. Ciò implica che tutti i regimi possono essere modificati. È compito delle autorità attuare il passaggio da un sistema a un altro riducendone al minimo i costi in termini di produzione, inflazione e stabilità finanziaria. Ciò si può conseguire al meglio tramite la predisposizione e l'attuazione tempestiva di una strategia di uscita. Se gestito bene, e a condizione che non intervengano shock a danno della credibilità, il preannuncio del cambiamento di regime può contribuire ad agevolare la transizione, favorire l'aggiustamento delle aspettative e assicurare i mercati in merito alla tempestività della transizione stessa. Nel caso di un cambiamento di regime imposto dal mercato e disordinato, i relativi costi per il bilancio pubblico (connessi alla ristrutturazione di istituti di credito e imprese) e quelli economici (in termini di produzione) sono potenzialmente elevati. Ciò che risulta cruciale, nondimeno, è il fatto che questi costi siano contenuti con determinazione mediante misure di politica economica, mirate ad affrontare problemi macroeconomici persistenti o di carattere strutturale. Di conseguenza, nella valutazione delle conseguenze di una crisi valutaria la dimensione dei costi di breve periodo derivanti da un cambiamento di regime non ordinato deve essere posta a confronto con gli eventuali benefici di lungo periodo derivanti dalle seppur tardive riforme di politica economica, che lo scoppio della crisi ha reso necessario adottare.

4 Questioni specifiche relative ai regimi di cambio

La considerazione dei fattori che influenzano la scelta del regime di cambio e della relazione interattiva tra il regime scelto e il più ampio assetto istituzionale e delle politiche economiche sollecita un esame dei regimi stessi. In questa sezione si esaminano, per ciascun tipo di regime, i vantaggi, i principali costi e i fattori concernenti la stabilità.

4.1 Regimi ad ancoraggio rigido

In generale, i regimi a cambi fissi presentano due vantaggi rilevanti. In primo luogo, essi riducono i costi di transazione e il rischio di cambio limitando la variabilità del tasso di cambio reale, circostanza che a sua volta favorisce gli scambi commerciali e gli investimenti. In secondo luogo, essi

possono fornire un'ancora esterna credibile alla politica monetaria ed esercitare un effetto disciplinante sulle altre politiche, macroeconomiche e strutturali. Per questo motivo, essi sono comunemente impiegati laddove la capacità di un paese di condurre una politica monetaria basata su un regime di cambio alternativo o su un'ancora interna sia limitata da vincoli istituzionali od operativi.

I regimi ad ancoraggio rigido aumentano ulteriormente la credibilità, anche se si differenziano tra loro sulla base di alcuni aspetti rilevanti (cfr. riquadro 3). Gli accordi di *currency board* (ACB) e la dollarizzazione sono basati su fondamenti legali e istituzionali, che segnalano un forte impegno al rispetto del regime. Un'improvvisa svalutazione, un riaggiustamento della parità, o il totale abbandono del regime con breve preavviso sono considerati assai improbabili, se non in casi eccezionali. Per esempio, i *currency board* ortodossi sono istituiti attraverso lo strumento legislativo; in circostanze normali, un'alterazione della parità del tasso di cambio o, a maggior ragione, un abbandono dell'accordo, devono essere approvati da una maggioranza parlamentare qualificata, spesso attraverso una modifica della costituzione. Questo è vero anche per la

dollarizzazione, sebbene in questo caso non esista alcuna parità del tasso di cambio da modificare e vi sia un'ulteriore complicazione derivante dalle difficoltà logistiche e operative implicite nell'introduzione di una nuova moneta.

Anche queste basi giuridiche, insieme alle caratteristiche intrinseche degli accordi, costituiscono una fonte di stabilità. Gli ACB ortodossi prevedono tipicamente il mantenimento di un livello di riserve valutarie equivalente al 100 per cento della base monetaria in circolazione, perché l'autorità monetaria è obbligata ad acquistare ammontari illimitati di moneta nazionale in cambio di riserve (o viceversa). Inoltre, nell'ambito degli ACB, le banche centrali non possono effettuare prestiti al governo, neppure tramite l'acquisto di titoli pubblici, il che rende impossibile la monetizzazione del debito. Con la dollarizzazione, l'emissione di moneta è al di fuori del controllo delle autorità nazionali. Pertanto, entrambi i tipi di regimi ad ancoraggio rigido sottraggono il controllo della politica monetaria alle autorità nazionali. Si deve nondimeno notare che le autorità, nel tentativo di trovare spazi di manovra di politica economica, possono emettere debito nei confronti del settore finanziario interno, come nel caso dell'Argentina.

Riquadro 3

Distinzione tra dollarizzazione e regimi di *currency board*

Nonostante le analogie e la comune classificazione nell'ambito dei regimi ad ancoraggio rigido, la "dollarizzazione" formale (termine con il quale qui, per brevità, si intende anche l'eurizzazione) si distingue da un *currency board* ortodosso sotto diversi punti di vista:

- Il processo di dollarizzazione è di più difficile reversibilità, operativamente e logisticamente, e ciò aumenta la percezione del carattere di permanenza ad essa associata, rispetto al *currency board*, rendendo la prima presumibilmente più credibile.
- Diversamente dal *currency board*, la dollarizzazione non consente che si verifichi un "mismatch" valutario tra le attività e le passività dei settori pubblico, creditizio, delle imprese o delle famiglie, eliminando così il rischio che si verifichi una corsa agli sportelli bancari. In questo senso, i requisiti di solidità del sistema bancario sono meno stringenti nel caso della dollarizzazione, rispetto al sistema del *currency board*.
- La dollarizzazione presuppone la volontà politica di abbandonare la moneta nazionale e, contestualmente, di rinunciare ai redditi derivanti dal signoraggio, che non sono trascurabili.

Attualmente, il numero dei paesi che adottano un sistema di dollarizzazione (tra cui Panama, El Salvador e Ecuador) è inferiore rispetto a quello dei paesi in cui vige un sistema di *currency board* (tra cui Hong Kong, Estonia, Lituania e Bulgaria). Ciò potrebbe essere ricondotto in parte alla mancanza di volontà di abbandonare gli strumenti di politica monetaria nazionale in modo permanente.

La maggiore credibilità fornita dai regimi ad ancoraggio rigido si traduce in una serie di benefici per i paesi che li adottano. Innanzi tutto, sia l'inflazione, sia i tassi di interesse dovrebbero convergere verso quelli del paese di riferimento. Si noti, tuttavia, che il differenziale tra i tassi di interesse non viene necessariamente azzerato, a causa della persistenza del rischio paese (incluso il rischio di insolvenza). Questo è stato il caso dell'Argentina, in particolare a causa dell'insufficiente rigore della sua politica fiscale. Per quanto concerne la convergenza dei tassi di inflazione e di interesse, i regimi a parità fissa tipicamente favoriscono una stabilizzazione rapida ed efficace, basata sul tasso di cambio. Inoltre, entrambe le forme di ancoraggio rigido sono, in linea di principio, più "robuste" dei regimi che prevedono parità unilaterali convenzionali: il meccanismo di funzionamento degli ACB è tale che l'efficacia di un "attacco speculativo" risulta ridotta, anche se non del tutto eliminata. Per esempio, il *currency board* di Hong Kong ha subito, nel 1997, un attacco speculativo che le autorità del paese asiatico hanno efficacemente neutralizzato con misure non ortodosse, consistenti in acquisti sul mercato azionario. I tassi di interesse agiscono alla stregua di stabilizzatori automatici, che rispondono alle variazioni della base monetaria in modo tale per cui lo "shock" conseguente a un "attacco" ricade sul sistema creditizio. Nel caso della dollarizzazione, il destino del paese che adotta questo regime è inevitabilmente legato agli andamenti della valuta adottata.

Poiché i regimi ad ancoraggio rigido implicano un impegno al mantenimento di un tasso di cambio imm modificabile, le autorità devono rinunciare a qualsiasi grado di autonomia della politica monetaria e perseguire politiche fiscali, strutturali e finanziarie appropriate. Gli ACB, per esempio, per funzionare efficacemente richiedono disciplina fiscale, flessibilità dei prezzi e la disponibilità di un adeguato livello di riserve valutarie. In questo senso, è necessario tenere conto di quattro considerazioni. In primo luogo, poiché il tasso di cambio non può essere utilizzato, in alcun modo, come variabile-cuscinetto per l'assorbimento di uno shock asimmetrico, i salari e i prezzi devono farsi carico dell'aggiustamento necessario. Ciò probabilmente si traduce in un processo costoso, a causa della "rigidità" dei prezzi nel breve periodo,

anche in economie ritenute flessibili. In secondo luogo, dato che, in linea di principio, la banca centrale non si trova in una posizione tale da poter assumere il ruolo di prestatore di ultima istanza, le autorità non possono fornire sostegno a una singola istituzione o all'intero settore creditizio nel caso di una crisi sistemica¹⁾. Di conseguenza, una condizione preliminare per l'adozione di un accordo di *currency board* è l'esistenza di un settore finanziario nazionale solido. Nel caso di molti paesi emergenti, ciò significa permettere un grado significativo di partecipazione delle istituzioni creditizie estere nel proprio mercato interno. In terzo luogo, una considerazione rilevante per numerosi paesi emergenti riguarda la perdita del signoraggio derivante dalla dollarizzazione e, in misura minore, dall'adozione di un accordo di *currency board*. Per esempio, le autorità cilene hanno stimato che, se procedessero alla dollarizzazione dell'economia nazionale, subirebbero una perdita iniziale di signoraggio pari al 2,6 per cento del PIL e di un ulteriore 0,19 per cento annuo successivamente. Infine, non è raro constatare una resistenza politica a rinunciare alla sovranità nazionale sulla politica monetaria. Considerando i vincoli associati agli accordi di *currency board* e alla dollarizzazione, non sorprende il fatto che solo un piccolo numero di paesi abbiano finora adottato queste forme di regimi ad ancoraggio rigido.

4.2 Regimi di cambio flessibili

In un mondo caratterizzato dalla libera circolazione dei capitali potrebbe essere vantaggioso per alcuni paesi abbandonare i regimi a cambi fissi. Ciò in quanto i regimi flessibili permettono di perseguire una politica monetaria autonoma che può assorbire gli shock esterni (si veda la discussione riguardante il "quartetto non compatibile", al riquadro 2). In questo contesto, a un regime flessibile sono associati, in linea di principio, quattro vantaggi. In primo luogo, una politica monetaria autonoma è in linea con l'assegnazione della priorità a obiettivi interni, come l'inflazione. In secondo luogo, poiché un regime

1) Questo aspetto finale può essere parzialmente compensato, tuttavia, dalla presenza nel paese di banche estere, che potrebbero potenzialmente agire da prestatori di ultima istanza per le proprie filiali, o dall'istituzione di linee di credito private d'emergenza.

flessibile, a differenza di uno a parità fissa, non comporta alcuna garanzia implicita rispetto al tasso di cambio, il rischio associato a variazioni di quest'ultimo deve essere preso in considerazione nelle decisioni, scoraggiando in tal modo comportamenti di "azzardo morale". In terzo luogo, la flessibilità del tasso di cambio dovrebbe permettere un aggiustamento più agevole e graduale agli shock esterni rispetto ai regimi intermedi o ad ancoraggio rigido. Infine, in paesi caratterizzati da una libera circolazione dei capitali, la flessibilità dei cambi consente una risposta più appropriata alle improvvise inversioni dei flussi di capitali. Per queste ragioni, i regimi flessibili possono essere considerati relativamente meno soggetti a crisi e possono mostrare una minore propensione a generare disallineamenti rispetto a quelli a parità fissa.

Queste argomentazioni a favore devono tuttavia essere esaminate con attenzione, in quanto esistono anche aspetti negativi associati ai regimi di cambio fluttuanti. In primo luogo, si dovrebbe notare che l'autonomia della politica monetaria nell'ambito di un regime flessibile potrebbe essere illusoria o indesiderabile, in alcuni casi. Anche in presenza di una politica monetaria autonoma, un paese soggetto a effetti di *spillover* derivanti da altre economie deve tenerne conto nella formulazione della politica monetaria. Pertanto, il perseguimento di una politica monetaria indipendente potrebbe rivelarsi controproducente per alcuni paesi. Analogamente, una completa autonomia della politica monetaria non è necessariamente ottimale per alcune economie: la teoria delle "aree valutarie ottimali" suggerisce che le piccole economie aperte potrebbero trovare più vantaggioso partecipare a un'area valutaria piuttosto che essere dotate di una moneta e di un tasso di cambio indipendenti.

In secondo luogo, quando i "mismatch" di valuta non sono rimossi (in parte a causa della difficoltà di molti paesi emergenti a emettere debito in moneta locale, un fenomeno noto come "peccato originale"), l'indebitamento in valuta estera è vulnerabile a pressioni al ribasso sul tasso di cambio, per cui la flessibilità di quest'ultimo non è di alcun beneficio. Questa considerazione è alla base del concetto di "paura della fluttuazione", come discusso più avanti. In terzo luogo, in un regime

flessibile, per la politica monetaria è necessaria un'ancora nominale interna.

In assenza di un'ancora esterna, occorre adottarne una interna. Un obiettivo in termini di un aggregato monetario è difficile da perseguire per i paesi emergenti, a causa dell'instabilità della domanda di moneta e del basso grado di sviluppo dei mercati interni dei capitali e viene, pertanto, adottato raramente. Uno schema di *inflation targeting* è attualmente ritenuto un'opzione più praticabile ed è stato adottato in numerosi paesi emergenti. Un tale assetto implica il soddisfacimento di specifici requisiti istituzionali e operativi interni, per essere pienamente funzionante. Se, da un lato, molti requisiti possono essere soddisfatti gradualmente mentre si attua lo schema di *inflation targeting*, l'indipendenza della banca centrale e la trasparenza costituiscono condizioni preliminari. Il fatto che l'operare dell'*inflation targeting* si basi in misura significativa su previsioni macroeconomiche ne rende l'attuazione più ardua nei paesi emergenti e in quelli in transizione, dove le strutture e le relazioni macroeconomiche, in particolare i meccanismi di trasmissione della politica monetaria, sono più difficili da stimare e meno stabili che nei paesi avanzati. Un altro requisito consiste nell'esistenza di un mercato finanziario interno ben sviluppato, in quanto è necessario utilizzare alcune variabili finanziarie per misurare le aspettative dei mercati. Se ciò non si verifica nella fase iniziale dell'attuazione di uno schema di *inflation targeting*, nondimeno, con il passare del tempo si possono gradualmente sviluppare mercati dei capitali liquidi e spessi. Il successo di alcune recenti esperienze di *inflation targeting*, come in Messico, in Cile e in Israele, può essere attribuito non solo alla sua compatibilità con altre componenti del contesto delle politiche economiche (specificamente, la politica fiscale e il sistema creditizio interno) e agli andamenti positivi delle stesse, ma anche alla significativa attenuazione del grado di *pass-through* del tasso di cambio, vale a dire all'indebolimento dell'impatto dell'aumento dei prezzi all'importazione sull'inflazione. È stato osservato che il limitato effetto di *pass-through* del tasso di cambio riflette proprio l'adozione di un sistema di *inflation targeting* e la conseguente fiducia degli operatori nel mantenimento della stabilità dei prezzi. Nondimeno, queste esperienze potrebbero essere

troppo recenti per trarre conclusioni definitive sulla validità di uno schema di *inflation targeting*. Ciò significa che la capacità di quest'ultimo di ridurre e stabilizzare l'inflazione a un livello basso non dovrebbe essere sovrastimata, in questa fase iniziale.

In pratica, l'uso di uno schema di *inflation targeting* come ancora interna in paese emergente è spesso lontano dall'essere realizzato con tutti i crismi, perché mancano alcuni elementi per il suo funzionamento. Pertanto, esso tende a essere accompagnato dal perseguimento congiunto di un obiettivo di cambio. Israele e Cile sono esempi del perseguimento protratto di un sistema a due ancore, una interna e una esterna, con l'intento di effettuare un graduale passaggio da quella esterna a quella interna e di aumentare la credibilità interna. Anche alcuni recenti sviluppi in Brasile e Messico, dove in alcuni periodi il tasso di cambio ha mostrato una tendenza, rispettivamente, a un eccessivo deprezzamento/apprezzamento, confermano che le autorità non possono ignorare completamente l'andamento del cambio, in uno schema di *inflation targeting*. Il fatto che il tasso di cambio sia meno stabile ("well-behaved") nei paesi emergenti rispetto a quelli avanzati aumenta il livello e la variabilità del premio per il rischio sui tassi di interesse, complicando la conduzione della politica monetaria.

4.3 Regimi intermedi

I regimi intermedi (termine con il quale in questo articolo si fa riferimento esclusivamente a regimi unilaterali e si escludono, pertanto, quelli multilaterali) sono stati ampiamente utilizzati dai paesi emergenti durante il processo di stabilizzazione economica. Le loro esperienze suggeriscono la necessità di un'attenta gestione del regime, per ridurre al minimo la vulnerabilità alle crisi. Di seguito sono riportate alcune importanti considerazioni sui regimi intermedi, in particolare su quelli con un obiettivo di cambio preannunciato.

In primo luogo, la credibilità di un regime intermedio è importante per il conseguimento di buoni risultati economici. Il perseguimento di una parità di cambio, in particolare tramite un regime a parità aggiustabile, può dare origine a dubbi

circa l'impegno al mantenimento del tasso di cambio e, di conseguenza, possono generarsi aspettative di svalutazione o rivalutazione²⁾. Le aspettative di inflazione sono influenzate dal fatto che la moneta potrebbe essere soggetta a deprezzamento oltre i limiti previsti dal regime di cambio, inducendo gli operatori economici a domandare un maggiore premio per il rischio sulle attività denominate in valuta nazionale. A sua volta, ciò esercita una pressione al rialzo sui tassi di interesse nominali e potrebbe determinare variabilità del prodotto e penalizzare la crescita. Tuttavia, la necessità di acquisire credibilità ha stimolato, in alcuni paesi, l'esercizio di una maggiore disciplina di politica economica e, laddove la credibilità è assicurata, un regime intermedio può giocare un ruolo fondamentale per la stabilizzazione economica.

In secondo luogo, nei regimi intermedi di cambio fisso del tipo tradizionale, come nel caso dei regimi ad ancoraggio rigido, la politica monetaria non dispone di autonomia per la gestione del ciclo economico, l'attenuazione delle fluttuazioni o la risposta agli shock, benché esista un certo margine di manovra nell'ambito di altre tipologie di regimi intermedi. Questa argomentazione si basa sul concetto di "quartetto non compatibile", il quale è composto da libera circolazione di beni e servizi, tasso di cambio fisso, libera circolazione dei capitali e politica monetaria autonoma. Date le prime tre condizioni, la politica monetaria è subordinata al mantenimento del tasso di cambio. In effetti, ciò significa adottare la politica monetaria del paese che emette la valuta-ancora. Questo fatto può generare tensioni se i cicli economici dei due paesi non sono sincronizzati. Tuttavia, poiché la

2) Vengono proposti due argomenti per spiegare la scarsa credibilità associata alle parità aggiustabili. In primo luogo, si creano aspettative che, se le autorità permettono l'esistenza di un margine di aggiustamento del tasso di cambio, a un certo punto ne faranno uso. In secondo luogo, sembra che alcuni regimi a parità aggiustabile siano poco trasparenti e, di conseguenza, meno comprensibili, così che gli operatori economici interpreterebbero un impegno nei confronti di un obiettivo variabile o ampio (per esempio una parità strisciante o una banda di fluttuazione) come più debole rispetto a quello nei confronti di una parità di riferimento che esclude aggiustamenti. In alternativa, gli operatori potrebbero sospettare che gli obiettivi mobili permettano alle autorità di avere maggiori possibilità di gestione dell'aggiustamento. Queste preoccupazioni riflettono le differenze tra i vari tipi di regimi a parità aggiustabile lungo l'intero spettro dei regimi di cambio.

sincronizzazione viene accresciuta dall'integrazione economica e l'integrazione è una delle principali determinanti della scelta della valuta-ancora, è improbabile che il problema dell'asimmetria dei cicli economici divenga significativo, a meno che le due economie non siano strutturalmente dissimili.

Si ritiene inoltre che, in paesi che perseguono una politica di disinflazione, il mantenimento di un differenziale di interesse positivo per ridurre l'inflazione induce afflussi di capitali, che devono essere sterilizzati sul mercato dei cambi. Come mostra l'esperienza recente, ciò può rivelarsi costoso. In Israele, importante esempio in questo senso insieme all'Ungheria, i costi annui della sterilizzazione sono stati stimati all'1 per cento del PIL.

In terzo luogo, l'aumento degli afflussi che si accompagna alla liberalizzazione dei movimenti di capitali rende i regimi intermedi più vulnerabili alle crisi. Il comportamento degli operatori economici interni, principalmente nel settore finanziario e in quello delle imprese, e quello degli investitori internazionali potrebbero essere influenzati dalla convinzione che non si possano verificare deprezzamenti o svalutazioni della moneta. Nella misura in cui gli operatori si sentono protetti da tali garanzie "implicite" e le decisioni di investimento non riflettono completamente il rischio potenziale, ciò potrebbe indurre comportamenti di "azzardo morale" che potrebbero generare una crisi se la qualità dei portafogli di investimenti si deteriorasse, e/o determinare un aumento di posizioni scoperte che aggraverebbe la dimensione delle perdite finanziarie in caso di crisi.

Inoltre, i paesi che adottano un regime a parità fissa sono esposti ad attacchi che si "autorealizzano" (self-fulfilling). Dato che le autorità annunciano pubblicamente il loro impegno al mantenimento di un certo tasso di cambio, i mercati finanziari potrebbero "metterne alla prova" i punti di forza e di debolezza. In particolare, il bilancio tra costi e benefici della difesa della parità muta in presenza di equilibri multipli, cosa che, se la situazione persiste, contribuisce a deteriorare le grandezze economiche di fondo anche se queste erano inizialmente solide. Ciò potrebbe indurre i

mercati a iniziare un attacco speculativo. Nella neutralizzazione degli attacchi speculativi, la credibilità gioca un ruolo cruciale.

Dare un giudizio negativo dei regimi intermedi sulla base della loro vulnerabilità, come spesso accade, significa trascurarne il potenziale effetto disciplinante che essi possono esercitare sull'adozione di politiche appropriate all'insorgere di una crisi, o successivamente ad essa, proprio a causa della loro vulnerabilità. Quando un sistema intermedio è oggetto di attacchi speculativi, ciò mette in allarme le autorità di politica economica sulla necessità di riesaminare la compatibilità delle politiche con le grandezze economiche di fondo. Nel caso di insufficiente volontà politica nell'affrontare i punti deboli dell'economia, l'effetto disciplinante delle forze di mercato aumenterà la pressione sulle autorità a effettuare le riforme necessarie.

In quarto luogo, in caso di crisi, i costi potrebbero essere elevati se non contenuti o compensati da adeguate politiche. Quando si verifica una crisi in un regime intermedio, si sostengono costi sia nel caso di difesa sia in quello di abbandono del regime di cambio. Sebbene l'efficace difesa di una parità contribuisca ad aumentare la credibilità dell'impegno delle autorità nel perseguimento di politiche coerenti con il mantenimento dell'ancora nominale prescelta, l'aumento dei tassi di interesse ha pesanti ripercussioni sui settori creditizio, delle imprese e delle famiglie, riducendo gli investimenti e, in tal modo, frenando la crescita. Se la parità di riferimento è abbandonata e si permette al cambio di deprezzarsi, si mantiene intatto il livello delle riserve valutarie ma il valore dei debiti denominati in valuta estera aumenta, con implicazioni negative per i bilanci dei settori pubblico, delle imprese e delle famiglie. È improbabile che il rischio associato a questi costi sia stato coperto, data l'esistenza di un regime a parità fissa. I fallimenti tenderanno ad aumentare, oltre alle partite in sofferenza e a quelle incagliate, inducendo gli istituti di credito a razionare il credito per recuperare redditività, con ripercussioni in termini di investimenti e di crescita. Occorre aggiungere che l'abbandono della parità e le relative conseguenze non caratterizzano solo i regimi intermedi, ma anche gli accordi di *currency board*, appartenenti alla tipologia dei

regimi ad ancoraggio rigido, come nel caso dell'Argentina.

Nonostante possano verificarsi perdite ingenti, si potrebbe affermare che i costi di una crisi non dovrebbero essere il solo metro di riferimento su cui basare la scelta del regime di cambio. L'esperienza storica mostra che l'impatto complessivo di una crisi in un regime intermedio varia molto, in funzione del grado di *pass-through* del tasso di cambio e della struttura delle attività e delle passività dei settori pubblico e privato.

Inoltre, lo shock indotto da un'uscita disordinata potrebbe rafforzare la volontà politica, assente prima della crisi, e stimolare l'accettazione da parte di un ampio novero di operatori economici di severe misure di politica economica, miranti a correggere gli squilibri all'origine della crisi. Di conseguenza, i costi economici e finanziari di breve periodo di una crisi valutaria in un regime intermedio devono essere confrontati con i possibili effetti favorevoli nel lungo periodo, derivanti dal perseguimento di politiche più appropriate e più decise, reso possibile dalla crisi.

5 L'attuale evoluzione dei regimi di cambio nei paesi emergenti

Quando si discute dei regimi di cambio in essere, è necessario distinguere tra regimi *de iure* (dichiarati all'FMI) e regimi *de facto*. La recente letteratura sull'argomento fornisce alcune indicazioni sull'ampiezza delle differenze tra i due tipi. A seconda del metodo utilizzato per individuare i regimi *de facto*, sembra che circa la metà, se non oltre, di tutti i regimi dichiarati non siano quelli effettivamente perseguiti. Questa discrepanza può essere spiegata in larga misura, dalla "paura di fluttuare" dei paesi emergenti e, in misura minore, dalla "paura di fissare" il cambio. La paura di fluttuare consiste nel timore che un deprezzamento del tasso di cambio possa aumentare l'inflazione e/o causare un sostanziale aumento del debito denominato in valuta estera o a questa indicizzato. La paura di fissare consiste invece sia nel timore che il regime di cambio sia oggetto di un attacco speculativo, nel caso in cui si dichiari una parità di riferimento, sia nel timore che, per economie relativamente chiuse che operano con un regime a parità fissa, un improvviso arresto dei flussi di capitale renda necessario un forte deprezzamento in termini reali per ripristinare una posizione estera sostenibile, circostanza che implica un certo grado di flessibilità dei prezzi e dei salari, difficile da ottenere e politicamente oneroso.

Una seconda difficoltà che sorge nell'analisi dei regimi esistenti consiste nel fatto che la dicotomia tra regimi estremi e regimi intermedi è tutt'altro che netta. All'estremità dello spettro rappresentata dal cambio flessibile, la distinzione

pratica tra fluttuazione controllata e fluttuazione libera poggia sulle ragioni che sottendono agli eventuali interventi: nel primo caso essi mirano a influenzare la direzione delle fluttuazioni del cambio; nel secondo caso a ridurre la variabilità dello stesso. Tuttavia, tali motivazioni non sono osservabili e possono essere identificate, se mai, solo dopo l'intervento. Nella letteratura esistono differenze di opinione tra gli autori, circa l'opportunità di considerare la fluttuazione controllata nell'estremità flessibile dello spettro, sottolineando le difficoltà di una chiara caratterizzazione dei regimi di cambio. All'estremità rappresentata dagli ancoraggi rigidi, si può affermare che la rigidità del cambio può essere definita in termini di costi (economici, politici e di reputazione) dell'uscita, piuttosto che in termini di grado di fissità della parità centrale. Dato che i costi dell'uscita sono maggiori laddove questa costituisca inadempienza rispetto a un impegno, esprimere quest'ultimo nei termini di una legge nazionale conferisce solidità al regime.

Nei termini delle categorie definite nel riquadro I, recenti studi empirici suggeriscono che i regimi intermedi sono attualmente in seconda posizione nella classifica dei regimi di cambio più diffusi, dopo quelli flessibili, ma precedono abbondantemente quelli ad ancoraggio rigido. Questa osservazione mette in dubbio l'ipotesi di "svuotamento" della parte intermedia dello spettro su cui si collocano i regimi di cambio, vale a dire l'affermazione che i regimi intermedi stiano sparendo.

In termini di evoluzione negli anni novanta, la recente letteratura suggerisce che i cambiamenti di regime non abbiano rappresentato, prevalentemente, uno spostamento verso gli estremi dello spettro. In primo luogo, si noti che sebbene la maggior parte dei cambiamenti di regime abbia avuto origine a partire da regimi intermedi, ciò non dovrebbe sorprendere, dato che nel 1990 quasi i quattro quinti dei paesi emergenti adottava regimi intermedi. In secondo luogo, tra i paesi emergenti che sono usciti da regimi intermedi, più della metà ha adottato un'altra forma di regime intermedio piuttosto che un regime estremo. I cambiamenti a favore di un regime flessibile, in molti casi, non possono essere descritti come una "scelta", ma piuttosto come dettati dalla mancanza di alternative credibili. Inoltre, alcuni paesi, come Malesia ed Ecuador, le cui monete sono state costrette a fluttuare, hanno reintrodotta un regime intermedio o ad ancoraggio rigido dopo la stabilizzazione del cambio a seguito di un periodo di "caduta libera". Di conseguenza, l'affermazione secondo cui vi sarebbe una crescente preferenza per i regimi estremi appare un po' eccessiva.

6 Osservazioni conclusive

Le esperienze dei paesi emergenti con diversi regimi di cambio negli anni novanta hanno aumentato il consenso in favore delle soluzioni estreme, soprattutto per la fluttuazione libera, ma un esame più attento rivela la necessità di un giudizio più equilibrato delle argomentazioni addotte. Poiché le condizioni economiche e finanziarie variano ampiamente tra paesi, nessun regime di cambio può essere considerato il più appropriato per tutti i paesi oppure il più adatto per un determinato paese, in ogni momento storico. I paesi dovrebbero essere consapevoli dell'intera gamma di soluzioni disponibili, ed essere liberi di scegliere quella che maggiormente si adatta alla loro particolare situazione (per esempio, in base al grado di autonomia desiderabile e fattibile della politica monetaria, al grado di libertà di circolazione dei capitali e di stabilità finanziaria, alla struttura delle relazioni commerciali e finanziarie, alla partecipazione ad accordi di cooperazione su base regionale).

È importante rilevare che le esperienze dei paesi emergenti con i regimi flessibili e ad ancoraggio rigido sono limitate. Solo un piccolo numero di paesi emergenti ha adottato regimi ad ancoraggio rigido per un periodo di tempo significativo (per esempio Panama, Hong Kong ed Estonia), mentre l'esperienza dell'Argentina ha mostrato che le condizioni necessarie per sostenere nel tempo un *currency board* sono stringenti. All'estremo opposto, anche le esperienze con i regimi flessibili sono troppo recenti per trarre conclusioni nette (esempi in tal senso includono Brasile e Polonia). Come sopra notato, secondo le prime indicazioni la fluttuazione dei cambi congiunta a uno schema di *inflation targeting* eserciterebbe un'influenza stabilizzatrice sui paesi emergenti. Il fatto che un numero relativamente limitato di paesi emergenti abbia finora adottato questo tipo di regime potrebbe essere un riflesso della relativa stringenza dei requisiti istituzionali e operativi (indipendenza della banca centrale, trasparenza ed efficacia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria) necessari affinché tale assetto delle politiche economiche possa operare in modo credibile.

Un regime di cambio non è fine a sé stesso, ma è un mezzo per il raggiungimento di un fine: la stabilità macroeconomica e una crescita solida e sostenibile. Il regime di cambio potrebbe assumere un ruolo disciplinante, contribuendo all'adozione di politiche macroeconomiche orientate alla stabilità e di riforme strutturali adeguate che altrimenti potrebbero non essere accettate. I regimi intermedi sono barometri particolarmente sensibili alla mancanza di coerenza delle politiche economiche con le variabili economiche di fondo, a causa della loro maggiore reattività alle pressioni del mercato, rispetto ai regimi ad ancoraggio rigido o a quelli flessibili. Ciò induce all'esercizio di una particolare cautela quando si utilizzano come criteri valutativi dei regimi la loro vulnerabilità o la facilità di realizzare una "uscita ordinata" dagli stessi.

Considerando separatamente ciascun tipo di regime, gli accordi di *currency board* sono una scelta fattibile solo in un limitato numero di casi, a

causa della stringenza dei loro requisiti, nonostante la loro utilità come meccanismi rapidi di stabilizzazione per economie caratterizzate da inflazione molto elevata e da una storia di falliti tentativi di stabilizzazione. I regimi di cambio flessibili sono diventati più interessanti per un'ampia gamma di paesi emergenti nell'attuale contesto di aumentata mobilità dei capitali, dato che quelli intermedi sono diventati più difficili da gestire. Questi ultimi, nondimeno, costituiscono un'opzione di politica del cambio potenzialmente utile e offrono chiari vantaggi se sussistono adeguate, ma restrittive, condizioni. L'opinione

secondo la quale nei paesi emergenti si sia verificato uno "svuotamento" della parte centrale dello spettro dei regimi di cambio, a favore delle soluzioni estreme, non trova un supporto empirico rigoroso. Sebbene la popolarità dei regimi intermedi nei paesi emergenti sia diminuita nel decennio considerato, essi sono ancora molto diffusi. In larga misura, i regimi estremi si trovano in una "fase sperimentale" per molti paesi emergenti e vale la pena di seguire con attenzione, in particolare, l'evoluzione di quei regimi che combinano un cambio a fluttuazione libera e uno schema di *inflation targeting*.



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 e fondi di investimento 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*
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	30*
2.10 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento	31*
2.11 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per tipologia di investitore	33*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	34*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	35*
3.3 Indici del mercato azionario	36*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	37*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	38*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	40*
3.7 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	46*
3.8 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	48*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	50*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	51*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	52*
5.2 Altri indicatori congiunturali	54*
5.3 Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese	55*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	56*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	57*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	61*

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

7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1	Entrate, spese e disavanzo / avanzo	62*
7.2	Debito	63*
7.3	Variazione del debito	64*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	65*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	66*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	67*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	68*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	69*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	70*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	72*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	74*
10	Tassi di cambio	76*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	78*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	79*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	80*
	Note tecniche	81*
	Note generali	85*

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	5,3	-	7,8	27,3	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	.	3,32	4,92
2002 1° trim.	6,2	6,5	7,5	-	5,7	29,2	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,3	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,0	-	5,3	18,1	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	.	3,11	4,54
2002 ago.	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,3	3,35	4,73
set.	8,2	6,6	7,2	7,0	5,1	17,7	3,31	4,52
ott.	8,3	6,8	6,9	7,1	5,0	16,5	3,26	4,62
nov.	9,2	6,9	7,1	6,9	4,5	14,9	3,12	4,59
dic.	9,8	6,5	6,8	.	4,6	.	2,94	4,41
2003 gen.	.	.	.	.	.	.	2,83	4,27

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	83,1	1,4	8,0
2002	2,2	-0,1	.	.	.	81,2	.	8,3
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	0,7	-0,6	81,1	0,5	8,2
3° trim.	2,0	-0,1	3,7	0,8	-0,6	81,3	0,3	8,3
4° trim.	2,3	1,2	.	.	.	81,3	.	8,5
2002 ago.	2,1	-0,1	-	-	-1,2	-	-	8,3
set.	2,1	0,1	-	-	-0,4	-	-	8,4
ott.	2,3	0,9	-	-	0,7	81,5	-	8,4
nov.	2,2	1,1	-	-	2,8	-	-	8,5
dic.	2,3	1,5	-	-	.	-	-	8,5
2003 gen.	2,1	.	-	-	.	81,1	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR	
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		21	Nominale		Reale (IPC)
							22		23
	17	18	19	20			24		
2001	-4,9	75,8	-101,5	38,1	392,7	91,0	88,1	0,896	
2002	.	.	.	.	366,1	95,6	92,0	0,946
2002 1° trim.	14,9	26,3	-15,0	-51,8	408,9	91,3	88,1	0,877	
2° trim.	6,3	30,7	-7,9	57,4	367,0	93,9	90,5	0,919	
3° trim.	27,5	39,8	-6,7	29,7	380,9	97,9	94,1	0,984	
4° trim.	.	.	.	.	366,1	99,4	95,2	0,999
2002 ago.	11,5	12,1	3,1	6,0	373,0	97,7	93,8	0,978	
set.	9,8	11,6	-3,2	16,8	380,9	98,0	94,1	0,981	
ott.	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,6	0,981	
nov.	10,7	13,6	3,9	9,7	372,6	99,3	95,0	1,001	
dic.	.	.	.	.	366,1	100,4	96,1	1,018
2003 gen.	.	.	.	.	.	103,0	98,5	1,062

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	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
	6 dic.	131.065	248.397	20.125	3.668	219.704	173.791	45.000	0
	13	131.034	250.736	20.192	3.700	221.816	176.792	45.000	0
	20	130.961	248.555	20.196	3.720	223.805	168.501	45.000	9.999
	27	130.858	248.634	19.881	4.020	236.589	191.501	45.000	0
2003	3 gen.	130.739	236.765	19.948	4.030	225.117	180.000	45.000	0
	10	130.702	237.058	16.585	4.085	219.066	174.001	45.000	0
	17	130.686	235.409	15.565	4.369	208.613	160.999	45.000	0
	24	130.664	231.755	16.584	4.378	215.343	169.999	45.000	0
	31	130.641	233.338	18.335	4.924	219.190	174.001	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	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
	6 dic.	351.340	127.068	127.002	66	0	0	0	262	2.029
	13	355.673	130.036	129.942	94	0	0	0	15	2.029
	20	367.890	127.909	126.745	1.164	0	0	0	15	2.029
	27	374.600	129.305	129.146	159	0	0	0	15	2.029
2003	3 gen.	354.528	130.012	129.938	74	0	0	0	15	2.029
	10	346.293	133.539	133.441	89	0	0	9	15	2.029
	17	341.636	132.870	132.748	118	0	0	4	15	2.029
	24	338.201	127.180	127.168	9	0	0	3	15	2.029
	31	339.517	126.760	126.631	128	0	0	1	62	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	5	34	244	31.538	67.198	84.224	765.573	2002 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	
0	892	21	211	33.231	67.224	89.080	812.706	6 dic.	
0	15	9	197	33.205	67.106	90.733	818.720	13	
0	275	30	163	33.253	67.106	92.688	820.448	20	
0	40	48	109	33.098	66.306	93.062	832.558	27	
0	45	72	120	27.824	44.486	105.962	794.992	2003 3 gen.	
0	10	55	103	27.919	44.475	106.625	786.619	10	
0	2.575	39	174	28.016	44.485	105.949	773.267	17	
0	299	45	238	28.522	44.485	106.893	778.863	24	
0	170	19	296	29.054	44.485	106.466	786.730	31	

								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	
51.729	8.671	1.282	15.092	6.521	60.016	99.114	64.279	765.573	2002 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
62.194	8.489	1.341	20.045	6.567	62.616	106.307	64.448	812.706	6 dic.
58.514	8.428	1.296	22.432	6.567	62.972	106.307	64.451	818.720	13
49.967	9.541	1.382	20.693	6.567	63.728	106.307	64.420	820.448	20
55.085	8.810	1.232	20.067	6.567	64.121	106.307	64.420	832.558	27
47.408	11.555	1.126	20.996	6.339	73.817	82.844	64.323	794.992	2003 3 gen.
48.541	8.278	1.147	19.714	6.339	73.640	82.844	64.240	786.619	10
42.522	8.346	1.136	17.259	6.339	74.025	82.844	64.246	773.267	17
58.993	8.872	1.125	14.978	6.339	74.217	82.844	64.070	778.863	24
65.146	9.426	1.054	15.759	6.339	73.719	82.848	64.071	786.730	31

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione		
	Livello	Variazione	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta		Livello	Variazione
			1	2	3			4	5	6	7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
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 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
11	100.511	65.000	-	2,75	2,82	2,83	13
18	103.502	103.502	-	2,75	2,75	2,87	13
24	146.157	88.000	-	2,75	3,02	3,08	15
31	117.377	92.000	-	2,75	2,85	2,95	15
2003 8 gen.	133.781	82.000	-	2,75	2,83	2,84	14
15	120.349	79.000	-	2,75	2,80	2,81	14
22	123.705	91.000	-	2,75	2,80	2,81	14
29	114.931	83.000	-	2,75	2,79	2,81	14
5 feb.	115.836	86.000	-	2,75	2,78	2,79	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		
2001 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	
23 dic.	42.305	15.000	-	2,93	2,95	94	
2003 30 gen.	31.716	15.000	-	2,78	2,80	90	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 8
				Tasso fisso 4	Tasso minimo di offerta 5	Tasso marginale ³⁾ 6	Tasso medio ponderato 7	
2000 5 gen. ⁴⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 dic.	Operazione temporanea	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6

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 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.	11.113,6	6.052,0	202,1	212,1	1.379,1	790,5	2.477,8
nov.	11.207,0	6.142,9	206,3	220,7	1.365,2	784,2	2.487,7
dic. ^(p)	11.109,2	6.137,4	202,6	206,4	1.380,4	725,7	2.456,8

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
2002 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.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003 gen.	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
feb. ^(p)	130,4	.	.	.	.

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 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.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
dic.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 gen. ⁶⁾	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari e fondi di investimento 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 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	98,1	1.037,1	
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	98,8	1.017,2	
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	101,5	1.029,4	
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	103,3	981,7	
mag.	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,4	12,0	105,5	988,3	
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	108,9	1.001,9	
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	110,5	986,0	
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	110,9	987,9	
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.	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	
nov.	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,6	5,0	8,6	378,8	9,8	119,2	1.013,8	
dic. ^(p)	416,0	391,2	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,3	5,1	8,2	374,6	12,1	124,8	1.035,4	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7					8	9	10
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 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 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	96,0	1.037,1	
feb.	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	101,5	1.017,2	
mar.	309,2	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4	
apr.	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	97,2	981,7	
mag.	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,3	
giu.	329,4	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	100,5	1.001,9	
lug.	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	106,6	986,0	
ago.	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,9	
set.	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.001,0	
ott.	355,4	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,3	111,9	1.004,5	
nov.	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8	
dic. ^(p)	392,9	328,3	283,2	29,5	15,6	3,6	156,4	32,9	121,2	1.035,4	

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	1.015,2	16.705,6
<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 dic.	11.134,7	3.794,0	822,1	6.518,7	2.421,3	1.008,3	1.077,4	335,6	153,1	811,0	251,9	559,1	2.408,7	168,1	1.129,5	18.226,3
2002 gen.	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,7	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	18.259,1
feb.	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,1	2.486,7	1.030,8	1.107,1	348,7	167,0	812,1	254,3	557,9	2.419,5	164,6	1.096,1	18.195,6
mar.	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,5	2.519,6	1.046,2	1.128,1	345,3	174,0	811,6	260,1	551,5	2.430,6	164,5	1.031,1	18.342,2
apr.	11.264,9	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	2.425,1	164,2	1.011,2	18.391,9
mag.	11.329,0	3.866,4	803,4	6.659,1	2.543,0	1.057,8	1.141,2	343,9	181,7	826,2	265,8	560,4	2.451,3	164,4	984,6	18.480,1
giu.	11.334,7	3.839,8	804,4	6.690,5	2.538,6	1.059,5	1.137,5	341,7	194,7	819,2	263,5	555,7	2.358,4	164,3	1.002,3	18.412,2
lug.	11.339,5	3.844,7	802,8	6.691,9	2.527,4	1.048,2	1.135,5	343,6	205,0	808,3	267,0	541,3	2.378,7	164,7	1.025,6	18.449,0
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.	11.406,6	3.885,0	795,5	6.726,1	2.539,5	1.042,3	1.148,6	348,6	209,8	805,3	263,7	541,6	2.427,3	166,2	1.057,9	18.612,6
ott.	11.463,5	3.926,4	795,1	6.742,0	2.532,1	1.037,5	1.142,3	352,2	211,7	819,5	266,0	553,4	2.483,6	167,1	1.021,1	18.698,6
nov.	11.592,2	4.034,5	803,9	6.753,9	2.543,2	1.040,1	1.147,3	355,8	229,1	822,9	264,7	558,2	2.558,2	167,1	1.055,3	18.968,1
dic. ^(a)	11.610,0	4.020,5	812,2	6.777,3	2.522,4	1.023,9	1.131,6	366,9	212,5	828,1	257,1	571,0	2.462,4	168,0	1.059,1	18.862,5

2. Passività

	Passività									Totale						
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8	
2000 4° trim.	0,0	9.057,1	3.679,3	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	940,5	2.299,5	1.372,2	16.705,6	
<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	369,2	2.817,4	982,4	2.638,7	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	390,2	2.861,3	998,1	2.713,8	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	417,3	2.875,5	1.011,1	2.613,4	1.484,1	17.886,2	
2001 dic.	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	1.882,1	2.257,5	1.405,0	218,5	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9	18.226,3	
2002 gen.	0,0	9.630,1	3.804,4	104,0	5.721,7	1.832,9	2.253,8	1.418,8	216,2	457,9	2.921,5	1.050,1	2.722,0	1.477,6	18.259,1	
feb.	0,0	9.571,1	3.745,5	103,7	5.721,9	1.828,9	2.251,1	1.420,9	221,1	469,2	2.933,1	1.050,6	2.734,1	1.437,3	18.195,6	
mar.	0,0	9.695,4	3.852,1	101,2	5.742,1	1.823,1	2.266,3	1.423,0	229,6	477,9	2.966,1	1.057,6	2.754,4	1.390,7	18.342,2	
apr.	0,0	9.742,5	3.871,8	106,7	5.763,9	1.852,1	2.269,0	1.414,7	228,1	485,0	2.969,4	1.064,1	2.741,5	1.389,4	18.391,9	
mag.	0,0	9.810,7	3.920,5	108,3	5.781,9	1.852,8	2.278,8	1.415,5	234,8	493,4	2.994,0	1.071,3	2.723,4	1.387,2	18.480,1	
giu.	0,0	9.836,5	3.926,6	103,5	5.806,4	1.898,8	2.256,3	1.421,7	229,6	497,5	2.984,6	1.071,6	2.589,0	1.433,2	18.412,2	
lug.	0,0	9.818,1	3.932,1	99,0	5.787,1	1.870,1	2.263,8	1.424,3	228,8	510,7	2.989,6	1.081,4	2.613,1	1.436,1	18.449,0	
ago.	0,0	9.779,9	3.918,3	93,6	5.768,0	1.836,2	2.265,4	1.429,8	236,5	524,3	3.002,0	1.088,2	2.585,3	1.420,5	18.400,2	
set.	0,0	9.870,6	3.960,8	104,6	5.805,2	1.891,3	2.242,8	1.432,8	238,3	522,5	3.004,3	1.094,1	2.642,2	1.478,9	18.612,6	
ott.	0,0	9.942,2	4.020,3	111,0	5.810,9	1.873,5	2.263,8	1.438,1	235,6	526,4	3.010,3	1.097,0	2.666,5	1.456,3	18.698,6	
nov.	0,0	10.091,7	4.126,6	101,3	5.863,8	1.925,7	2.259,8	1.448,7	229,6	542,8	3.038,6	1.100,1	2.706,3	1.488,6	18.968,1	
dic. ^(a)	0,0	10.189,3	4.131,4	107,0	5.951,0	1.984,9	2.262,1	1.477,5	226,5	533,0	2.989,6	1.102,7	2.595,8	1.452,1	18.862,5	

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 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	1.516,1	1.179,2	336,9	568,3	2.807,6	180,0	1.137,6	13.576,6
2002 gen.	7.379,1	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,2	2.829,4	177,5	1.164,8	13.667,3
feb.	7.396,2	847,5	6.548,7	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,0	176,6	1.126,9	13.657,2
mar.	7.458,8	852,6	6.606,1	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,1	176,4	1.077,7	13.694,3
apr.	7.473,6	832,4	6.641,2	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,3	176,2	1.065,0	13.680,2
mag.	7.488,9	829,2	6.659,7	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,7	176,4	1.044,4	13.711,5
giu.	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,1	176,2	1.067,7	13.642,1
lug.	7.521,1	828,5	6.692,6	1.582,7	1.237,4	345,3	549,2	2.756,5	176,8	1.092,7	13.679,0
ago.	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,2	2.745,1	177,7	1.080,7	13.649,0
set.	7.547,5	820,8	6.726,8	1.603,9	1.253,1	350,8	549,1	2.813,3	178,3	1.130,1	13.822,2
ott.	7.563,1	820,4	6.742,7	1.601,6	1.248,5	353,1	561,5	2.863,5	179,3	1.094,9	13.863,8
nov.	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,7	2.937,0	177,0	1.135,1	14.010,7
dic. ^(p)	7.614,4	836,4	6.778,0	1.585,5	1.217,7	367,8	579,2	2.837,0	180,1	1.132,2	13.928,3

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata preabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2001 giu.	333,0	165,5	5.521,1	1.731,8	2.237,0	1.330,8	221,5	357,3	1.740,5	965,9	2.746,4	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	366,4	1.731,1	955,2	2.646,2	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	377,6	1.731,1	959,9	2.623,1	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	381,2	1.753,9	970,4	2.643,4	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	392,3	1.767,9	981,1	2.665,2	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	400,8	1.760,3	982,6	2.729,9	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	398,0	1.760,7	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5	13.576,6
2002 gen.	246,5	148,9	5.736,9	1.847,8	2.254,2	1.418,8	216,2	416,6	1.775,8	1.007,6	2.759,4	1.573,6	2,0	13.667,3
feb.	240,3	155,7	5.736,7	1.843,3	2.251,4	1.420,9	221,1	427,0	1.778,2	1.011,5	2.767,9	1.538,8	1,1	13.657,2
mar.	254,3	157,5	5.758,5	1.839,1	2.266,7	1.423,0	229,6	431,2	1.793,0	1.010,6	2.791,2	1.496,6	1,3	13.694,3
apr.	261,7	157,5	5.781,8	1.869,7	2.269,4	1.414,7	228,1	437,5	1.785,4	1.004,5	2.774,0	1.486,6	-8,9	13.680,2
mag.	273,9	149,0	5.799,3	1.869,8	2.279,1	1.415,5	234,8	442,6	1.805,0	1.008,7	2.755,0	1.485,2	-7,3	13.711,5
giu.	285,8	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	439,2	1.788,3	985,7	2.619,9	1.533,6	10,7	13.642,1
lug.	296,8	151,9	5.802,6	1.885,4	2.264,1	1.424,3	228,8	450,3	1.796,1	993,4	2.648,1	1.542,7	-2,9	13.679,0
ago.	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	463,4	1.814,3	1.004,2	2.616,3	1.525,4	-0,2	13.649,0
set.	306,7	146,3	5.822,2	1.908,0	2.243,1	1.432,8	238,3	460,4	1.813,0	1.015,7	2.674,7	1.588,0	-5,0	13.822,2
ott.	313,9	151,8	5.829,1	1.891,4	2.264,1	1.438,1	235,6	462,7	1.823,0	1.013,9	2.697,8	1.568,2	3,4	13.863,8
nov.	321,4	147,5	5.881,6	1.943,2	2.260,1	1.448,7	229,6	477,1	1.831,7	1.016,0	2.737,8	1.601,5	-4,0	14.010,7
dic. ^(p)	341,2	136,5	5.966,6	2.000,2	2.262,4	1.477,5	226,5	470,1	1.812,1	997,0	2.628,6	1.573,3	2,9	13.928,3

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	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 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	21,8	-8,4	-10,3	2,0	22,3	-26,4	1,1	-17,1	-3,0
2002 gen.	9,4	-3,1	12,6	27,1	21,8	5,2	-0,3	-0,2	-2,5	26,6	60,2
feb.	19,0	2,7	16,2	9,2	1,2	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,3	-11,1
mar.	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-48,2	42,4
apr.	21,7	-20,0	41,7	-1,9	1,5	-3,3	6,3	18,0	-0,2	-13,1	30,8
mag.	25,4	-2,8	28,2	12,7	9,7	3,0	0,9	73,9	0,2	-20,8	92,3
giu.	40,7	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,2	-26,8	-0,2	23,7	29,1
lug.	-4,7	-1,8	-2,9	-2,5	-2,0	-0,5	-11,6	-2,4	0,5	23,9	3,2
ago.	-10,7	-10,9	0,2	-5,6	-3,1	-2,5	9,2	-10,6	1,0	-12,1	-28,8
set.	38,6	2,8	35,8	20,9	11,5	9,3	-4,3	65,6	0,6	48,1	169,4
ott.	18,2	-0,4	18,6	-0,3	-2,5	2,2	10,1	55,1	0,9	-35,8	48,2
nov.	28,6	9,0	19,6	9,7	6,1	3,6	3,0	84,7	-2,3	40,0	163,7
dic. ^(p)	41,0	7,6	33,4	-6,6	-17,4	10,8	13,3	-35,4	1,6	-9,0	4,9

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 prestatibilità	Rimborstabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2001 lug.	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,9	-6,5	-57,9	-11,1	9,8	-76,5
ago.	-8,8	-3,1	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,6	1,4	7,3	30,0	-7,5	-1,2	26,9
set.	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,2	15,8	9,0	18,4	41,4	19,1	143,9
ott.	-14,2	5,4	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,5	13,0	7,9	18,5	46,0	-11,8	99,0
nov.	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,7	23,9	2,9	38,7	33,2	4,6	145,6
dic.	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,7	13,6	-17,5	-75,7	-19,5	-3,0
2002 gen.	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,4	14,2	14,1	15,9	11,3	60,2
feb.	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,4	4,8	-0,8	11,2	-36,9	-0,7	-11,1
mar.	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,3	18,5	2,6	25,6	-55,3	9,3	42,4
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	7,9	-1,7	-5,2	20,7	-16,4	-9,6	30,8
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,7	3,7	35,0	-9,8	1,5	92,3
giu.	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,2	1,4	-17,2	-67,6	55,1	15,6	29,1
lug.	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	0,2	9,7	0,0	11,5	-13,5	3,2
ago.	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,1	8,7	-24,8	-20,6	2,8	-28,8
set.	5,6	1,6	40,0	56,4	-21,8	3,0	2,4	-2,7	15,9	9,9	46,9	54,1	-1,9	169,4
ott.	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,4	0,0	25,4	-20,7	9,5	48,2
nov.	7,5	-4,3	55,5	52,9	-3,7	10,6	-4,4	14,7	14,1	3,0	49,7	30,1	-6,6	163,7
dic. ^(p)	19,8	-11,0	81,0	48,9	6,1	29,1	-3,1	-6,6	-15,6	2,1	-53,0	-18,8	6,9	4,9

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				M2		Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi		
							1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	4.639,7	99,44
feb.	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,5	4.628,7	99,21
mar.	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,9	4.654,9	99,79
apr.	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,1	1.391,9	4.691,2	100,65
mag.	273,9	1.945,4	2.219,3	100,66	1.099,6	1.394,0	4.712,8	101,24
giu.	285,8	1.992,1	2.277,9	103,41	1.074,8	1.400,0	4.752,8	102,23
lug.	296,8	1.959,3	2.256,1	102,37	1.083,7	1.403,0	4.742,8	101,89
ago.	301,2	1.927,4	2.228,6	101,13	1.096,9	1.408,9	4.734,3	101,72
set.	306,7	1.984,3	2.291,0	103,96	1.073,6	1.411,1	4.775,7	102,62
ott.	313,9	1.968,3	2.282,3	103,57	1.093,6	1.417,7	4.793,5	103,01
nov.	321,4	2.020,9	2.342,3	106,35	1.086,2	1.428,8	4.857,3	104,41
dic. ⁴⁾	341,2	2.083,1	2.424,3	109,71	1.076,3	1.458,5	4.959,1	106,50

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				M2		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi		
							1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	103,8	63,8	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1
2002 gen.	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	21,1	-26,2	6,7
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,7	6,3
mar.	14,0	-2,6	11,4	6,3	12,3	3,4	27,1	6,4
apr.	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-5,8	39,8	6,4
mag.	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,3	27,5	6,7
giu.	12,0	48,6	60,6	7,3	-20,6	6,3	46,3	6,6
lug.	11,0	-33,8	-22,9	7,3	4,2	2,8	-15,9	6,4
ago.	4,4	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,0	-7,9	6,6
set.	5,6	56,9	62,5	8,0	-22,8	2,2	41,8	6,4
ott.	7,2	-15,8	-8,6	8,3	20,4	6,7	18,5	6,8
nov.	7,5	53,8	61,2	9,5	-7,3	11,1	65,0	7,1
dic. ⁴⁾	19,8	54,1	73,9	9,7	-6,9	30,0	96,9	6,5

Fonte: BCE.

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

M3 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		
221,5	357,3	145,2	5.204,7	95,84	2001 giu.	
223,4	366,4	140,4	5.198,9	95,81	lug.	
230,8	377,6	142,5	5.199,3	95,92	ago.	
225,7	381,2	147,6	5.249,9	96,72	set.	
235,1	392,3	149,5	5.274,7	97,16	ott.	
225,9	400,8	152,2	5.327,1	98,16	nov.	
218,5	398,0	145,9	5.427,0	100,00	dic.	
216,2	416,6	141,8	5.414,4	99,83	2002 gen.	
221,1	427,0	138,8	5.415,5	99,84	feb.	
229,6	431,2	137,2	5.453,0	100,56	mar.	
228,1	437,5	134,7	5.491,5	101,35	apr.	
234,8	442,6	144,0	5.534,3	102,24	mag.	
229,6	439,2	132,9	5.554,4	102,72	giu.	
228,8	450,3	125,5	5.547,4	102,47	lug.	
236,5	463,4	126,6	5.560,8	102,72	ago.	
238,3	460,4	131,3	5.605,8	103,55	set.	
235,6	462,7	133,7	5.625,5	103,93	ott.	
229,6	477,1	131,2	5.695,3	105,27	nov.	
226,5	470,1	127,0	5.782,7	106,81	dic. ^(p)	

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		
1,9	9,5	-4,9	-1,5	5,5	2001 lug.	
7,5	10,6	2,8	5,5	5,8	ago.	
-5,1	3,2	-0,9	43,5	6,8	set.	
9,5	11,5	0,5	24,1	7,3	ott.	
-9,2	9,7	5,0	54,3	7,6	nov.	
-7,4	-1,3	-8,0	99,7	7,6	dic.	
-2,3	19,5	-0,4	-9,4	7,7	2002 gen.	
4,9	10,4	-3,9	0,7	7,3	feb.	
8,4	3,3	0,3	39,1	7,3	mar.	
-1,5	7,9	-3,3	42,9	7,2	apr.	
6,7	4,0	10,0	48,3	7,6	mag.	
-6,1	-7,2	-7,0	25,9	7,2	giu.	
-0,7	12,0	-8,9	-13,5	7,0	lug.	
7,7	12,3	1,2	13,3	7,1	ago.	
2,4	-2,7	3,6	45,2	7,1	set.	
-2,8	2,1	2,6	20,3	7,0	ott.	
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2	nov.	
-3,1	-6,6	-4,4	82,8	6,8	dic. ^(p)	

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	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 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	96,48	2.390,8	97,39	4.521,0	96,96
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	97,61	2.421,1	98,56	4.576,3	98,11
dic.	233,4	1.922,1	2.155,5	97,63	2.441,6	99,39	4.597,1	98,55
2002 gen.	251,3	1.927,2	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,9	99,21
feb.	245,3	1.932,6	2.177,9	98,60	2.457,8	100,04	4.635,7	99,36
mar.	254,1	1.923,7	2.177,8	98,61	2.473,6	100,71	4.651,4	99,72
apr.	264,4	1.932,8	2.197,2	99,56	2.479,8	101,04	4.677,0	100,34
mag.	273,6	1.942,2	2.215,8	100,50	2.483,4	101,34	4.699,2	100,94
giu.	283,0	1.945,9	2.228,9	101,19	2.486,5	101,64	4.715,4	101,43
lug.	292,8	1.954,0	2.246,8	101,95	2.496,5	101,86	4.743,3	101,90
ago.	299,3	1.964,3	2.263,5	102,72	2.502,1	102,10	4.765,7	102,39
set.	306,2	1.993,3	2.299,5	104,35	2.509,8	102,43	4.809,3	103,34
ott.	314,1	1.997,9	2.312,0	104,92	2.531,6	103,34	4.843,6	104,09
nov.	319,6	2.027,0	2.346,6	106,55	2.532,0	103,36	4.878,7	104,87
dic. ⁶⁾	333,1	2.036,4	2.369,6	107,23	2.518,3	102,93	4.887,9	104,97

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 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	21,9	1,0	6,6	8,4	0,3	6,8	30,4	0,7	6,7
feb.	-5,9	5,5	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,3	0,2	6,3
mar.	8,8	-8,5	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,6	0,4	6,3
apr.	10,3	10,6	20,9	1,0	6,6	8,2	0,3	6,1	29,0	0,6	6,3
mag.	9,2	11,6	20,8	0,9	6,7	7,3	0,3	6,7	28,1	0,6	6,7
giu.	9,4	5,7	15,1	0,7	6,8	7,4	0,3	6,1	22,6	0,5	6,4
lug.	9,8	6,9	16,7	0,8	7,6	5,2	0,2	5,5	21,9	0,5	6,5
ago.	6,4	10,6	17,0	0,8	7,6	6,0	0,2	5,4	23,0	0,5	6,4
set.	6,9	29,1	36,0	1,6	8,2	8,1	0,3	5,2	44,1	0,9	6,6
ott.	7,9	4,7	12,6	0,5	8,3	22,3	0,9	5,5	34,9	0,7	6,8
nov.	5,5	30,3	35,8	1,5	9,2	0,5	0,0	4,9	36,3	0,7	6,9
dic. ⁶⁾	13,5	1,5	15,1	0,6	9,8	-10,6	-0,4	3,6	4,5	0,1	6,5

Fonte: BCE.

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

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾	
Totale	Indice ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
722,1	95,15	5.173,7	95,27	6.364,2	97,37	2001 giu.
734,0	96,76	5.199,8	95,83	6.381,1	97,77	lug.
749,1	98,77	5.233,8	96,55	6.398,0	98,17	ago.
764,2	99,91	5.285,2	97,37	6.433,8	98,65	set.
783,4	102,32	5.328,4	98,15	6.465,5	99,12	ott.
783,5	102,80	5.359,8	98,77	6.503,6	99,69	nov.
790,7	103,71	5.387,8	99,28	6.510,0	99,86	dic.
781,1	103,05	5.409,9	99,75	6.535,6	100,21	2002 gen.
781,2	102,96	5.416,9	99,87	6.562,7	100,66	feb.
784,2	103,44	5.435,6	100,24	6.597,2	101,21	mar.
786,6	103,88	5.463,6	100,84	6.626,3	101,76	apr.
798,1	105,36	5.497,3	101,56	6.657,3	102,38	mag.
800,5	105,61	5.515,9	102,01	6.665,7	102,63	giu.
809,1	106,67	5.552,4	102,57	6.680,6	102,79	lug.
824,6	108,61	5.590,3	103,26	6.722,9	103,45	ago.
841,3	110,77	5.650,6	104,38	6.738,4	103,71	set.
837,5	110,27	5.681,1	104,96	6.756,5	104,03	ott.
842,6	111,18	5.721,3	105,76	6.755,2	104,13	nov.
853,6	112,67	5.741,5	106,04	6.769,3	104,50	dic. ^(p)

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
12,2	1,7	13,1	30,4	0,6	5,6	5,6	25,9	0,4	7,8	2001 lug.
15,2	2,1	15,5	39,0	0,8	5,8	6,0	26,6	0,4	7,2	ago.
8,7	1,2	17,0	44,3	0,8	6,7	6,6	31,0	0,5	6,7	set.
18,4	2,4	19,0	42,4	0,8	7,3	7,2	30,4	0,5	6,5	ott.
3,7	0,5	19,2	33,4	0,6	7,7	7,6	37,5	0,6	6,6	nov.
6,9	0,9	17,5	27,8	0,5	7,9	7,8	10,9	0,2	6,1	dic.
-5,0	-0,6	13,8	25,4	0,5	7,7	7,6	23,0	0,4	5,7	2002 gen.
-0,7	-0,1	13,5	6,6	0,1	7,3	7,4	29,0	0,4	5,6	feb.
3,7	0,5	12,9	20,3	0,4	7,2	7,2	36,1	0,6	5,5	mar.
3,3	0,4	12,7	32,4	0,6	7,2	7,3	35,6	0,5	5,5	apr.
11,2	1,4	12,9	39,2	0,7	7,6	7,3	40,7	0,6	5,7	mag.
1,9	0,2	11,0	24,4	0,4	7,1	7,2	16,3	0,2	5,4	giu.
8,0	1,0	10,2	29,9	0,5	7,0	7,0	10,5	0,2	5,1	lug.
14,8	1,8	10,0	37,8	0,7	7,0	7,1	42,7	0,6	5,4	ago.
16,4	2,0	10,9	60,5	1,1	7,2	7,0	16,9	0,3	5,1	set.
-3,9	-0,5	7,8	31,1	0,5	6,9	7,1	20,8	0,3	5,0	ott.
7,0	0,8	8,2	43,3	0,8	7,1	6,9	6,5	0,1	4,5	nov.
11,3	1,3	8,6	15,8	0,3	6,8	.	23,9	0,4	4,6	dic. ^(p)

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

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

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

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

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 giu.	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	97,74	-41,6	175,4
lug.	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	97,97	-27,1	176,5
ago.	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	97,74	1,5	176,9
set.	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	98,47	54,3	177,6
ott.	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	98,90	77,3	178,3
nov.	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	99,67	97,7	179,1
dic.	1.169,1	115,8	1.613,6	995,2	2.026,9	7.424,5	6.519,3	100,00	84,6	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,6	2.051,1	7.444,5	6.534,4	100,19	70,0	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,2	7.465,5	6.548,7	100,44	65,1	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,3	6.606,1	101,35	53,8	176,4
apr.	1.177,3	108,0	1.650,2	1.004,5	2.061,7	7.551,0	6.641,2	101,99	52,4	176,2
mag.	1.179,6	106,8	1.660,5	1.008,7	2.071,4	7.573,7	6.659,7	102,42	90,6	176,4
giu.	1.181,7	106,6	1.655,2	985,7	2.069,1	7.598,1	6.691,1	103,02	111,1	176,2
lug.	1.180,4	106,6	1.670,1	993,4	2.065,9	7.587,1	6.692,6	102,98	108,4	176,8
ago.	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,2	2.053,0	7.592,6	6.692,3	102,98	128,8	177,7
set.	1.169,5	107,2	1.680,8	1.015,7	2.073,9	7.626,6	6.726,8	103,53	138,6	178,3
ott.	1.170,5	106,2	1.688,7	1.013,9	2.068,8	7.657,3	6.742,7	103,82	165,7	179,3
nov.	1.174,0	105,7	1.698,9	1.016,0	2.083,6	7.677,9	6.754,5	104,12	199,2	177,0
dic. ⁴⁾	1.186,1	105,8	1.683,8	997,0	2.054,1	7.725,0	6.778,0	104,63	208,4	180,1

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 lug.	-4,7	-1,4	7,5	-6,5	-5,6	19,8	15,1	7,7	16,6	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	27,2	0,3
set.	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	30,8	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,8	28,4	6,5	25,1	0,7
nov.	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,4	1,1
dic.	7,3	0,1	7,6	13,6	-6,7	46,1	21,8	6,0	-8,8	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,2	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,3	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,9	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,5	59,0	5,5	-5,7	0,0
apr.	-0,2	-1,9	1,0	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-2,8	-0,2
mag.	3,5	-1,2	19,7	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	38,9	0,2
giu.	3,3	-0,2	8,6	-17,2	0,1	32,4	39,3	5,4	40,8	-0,2
lug.	1,3	0,0	8,8	9,7	-3,8	-15,1	-2,9	5,1	-2,3	0,5
ago.	2,2	0,2	2,7	8,7	-14,0	6,9	0,2	5,4	14,2	1,0
set.	1,0	0,4	12,1	9,9	14,4	40,8	35,8	5,1	18,7	0,6
ott.	1,3	-1,0	9,1	0,0	-2,9	30,9	18,6	5,0	29,7	0,9
nov.	3,6	-0,5	15,7	3,0	15,1	26,1	19,6	4,5	35,0	-2,3
dic. ⁴⁾	13,1	0,1	-10,8	2,1	-9,8	57,5	33,4	4,6	17,7	1,6

- 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. 01 = 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 destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 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. ^(p)	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. ^(p)	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: flussi⁴⁾

	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'euro ¹⁾

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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) Consistenze di fine periodo. 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

Tavola 2.9

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale								
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 4° trim.	226,4	1.258,6	58,0	1.200,6	1.394,8	187,1	96,9	92,5	3.256,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	233,0	1.289,7	60,0	1.229,8	1.279,6	191,5	100,1	89,8	3.183,8
2° trim.	248,6	1.293,1	61,9	1.231,2	1.339,3	211,9	104,3	90,9	3.288,1
3° trim.	242,4	1.294,0	62,6	1.231,4	1.053,1	192,4	105,0	88,7	2.975,6
4° trim.	244,6	1.309,9	63,4	1.246,5	1.217,8	209,6	108,9	98,0	3.188,8
2002 1° trim.	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	97,5	3.258,6
2° trim. ^(p)	242,6	1.312,5	75,4	1.237,1	1.056,8	219,2	108,0	99,3	3.038,3

2. Passività

	Totale			
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	
2000 4° trim.	37,7	3.114,5	104,1	3.256,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	37,3	3.044,8	101,7	3.183,8
2° trim.	39,3	3.136,4	112,4	3.288,1
3° trim.	41,5	2.838,7	95,3	2.975,6
4° trim.	41,1	3.050,4	97,3	3.188,8
2002 1° trim.	42,6	3.114,2	101,8	3.258,6
2° trim. ^(p)	39,2	2.905,5	93,5	3.038,3

3. Totale delle attività e passività per strategia di investimento e tipologia di investitore

	Totale							
	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
	Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 4° trim.	981,3	973,3	878,3	118,2	305,2	2.479,0	777,2	3.256,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	899,3	999,4	848,4	118,1	318,5	2.413,3	770,5	3.183,8
2° trim.	945,4	1.019,1	856,5	123,6	343,6	2.507,1	781,0	3.288,1
3° trim.	737,0	1.019,0	755,3	127,0	337,2	2.239,4	736,1	2.975,6
4° trim.	838,1	1.031,6	810,1	134,0	375,0	2.406,1	782,7	3.188,8
2002 1° trim.	862,1	1.039,3	820,3	142,3	394,6	2.463,7	794,9	3.258,6
2° trim. ^(p)	728,8	1.037,0	762,5	139,2	370,8	2.267,6	770,7	3.038,3

Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari. I dati si riferiscono ai paesi dell'area dell'euro esclusa l'Irlanda. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

Tavola 2.10

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento(miliardi di euro; dati non destagionalizzati di fine periodo) ¹⁾**1. Attività dei fondi azionari**

								Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 4° trim.	50,5	37,4	5,2	32,1	864,0	14,2	15,1	981,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	50,2	34,3	4,6	29,6	788,6	13,7	12,6	899,3
2° trim.	48,6	34,2	4,4	29,7	829,3	21,0	12,4	945,4
3° trim.	41,2	30,7	4,3	26,4	635,3	16,7	13,2	737,0
4° trim.	39,5	29,0	3,0	26,1	733,9	19,4	16,3	838,1
2002 1° trim.	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,4	862,1
2° trim. ^(p)	34,0	27,4	4,0	23,4	630,4	22,1	14,8	728,8

2. Passività dei fondi azionari

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
2000 4° trim.	3,7	967,8	9,7	981,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	3,4	889,8	6,2	899,3
2° trim.	3,2	934,9	7,3	945,4
3° trim.	4,1	732,2	0,7	737,0
4° trim.	2,6	832,8	2,7	838,1
2002 1° trim.	3,5	856,0	2,7	862,1
2° trim. ^(p)	4,4	725,7	-1,3	728,8

3. Attività dei fondi obbligazionari

								Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 4° trim.	64,4	831,2	25,0	806,2	34,1	8,8	34,8	973,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	67,4	856,0	26,6	829,4	33,2	9,8	33,0	999,4
2° trim.	78,6	858,4	29,3	829,1	36,4	12,3	33,4	1.019,1
3° trim.	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,5	1.019,0
4° trim.	73,2	875,4	33,1	842,3	38,5	11,3	33,3	1.031,6
2002 1° trim.	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	32,9	1.039,3
2° trim. ^(p)	75,9	882,2	38,5	843,7	33,2	10,8	34,8	1.037,0

4. Passività dei fondi obbligazionari

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
2000 4° trim.	7,1	928,9	37,3	973,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	7,1	954,8	37,5	999,4
2° trim.	7,3	964,5	47,3	1.019,1
3° trim.	8,1	971,0	39,9	1.019,0
4° trim.	8,4	986,2	37,0	1.031,6
2002 1° trim.	8,5	992,0	38,8	1.039,3
2° trim. ^(p)	7,9	990,1	39,0	1.037,0

Fonte: BCE.

1) Eventuali valori negativi riflettono differenze nelle prassi contabili.

Tavola 2.10 (segue)

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati di fine periodo) ¹⁾

5. Attività dei fondi misti

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 4° trim.	53,8	300,9	18,2	282,6	410,7	86,4	2,4	24,2	878,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	54,8	302,2	19,0	283,2	373,4	88,6	2,5	27,0	848,4
2° trim.	55,8	296,3	18,0	278,3	382,8	93,8	2,6	25,2	856,5
3° trim.	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,1	755,3
4° trim.	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,1	810,1
2002 1° trim.	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
2° trim. ^(p)	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	25,9	762,5

6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2000 4° trim.		3,3	849,2	25,9	878,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.		3,1	817,6	27,8	848,4
2° trim.		3,4	827,9	25,2	856,5
3° trim.		3,3	729,9	22,1	755,3
4° trim.		2,9	785,2	22,0	810,1
2002 1° trim.		2,9	793,8	23,6	820,3
2° trim. ^(p)		3,1	737,3	22,1	762,5

7. Attività dei fondi immobiliari

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 4° trim.	6,1	8,1	0,6	7,5	3,9	1,1	94,3	4,7	118,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	6,0	8,3	0,5	7,8	0,9	1,5	97,5	4,0	118,1
2° trim.	6,6	8,7	0,5	8,2	1,0	1,3	101,5	4,4	123,6
3° trim.	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
4° trim.	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 1° trim.	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
2° trim. ^(p)	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2

8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2000 4° trim.		22,3	91,2	4,7	118,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.		22,3	91,7	4,1	118,1
2° trim.		24,1	95,0	4,5	123,6
3° trim.		24,8	97,8	4,4	127,0
4° trim.		25,9	103,2	4,8	134,0
2002 1° trim.		26,7	110,7	4,9	142,3
2° trim. ^(p)		22,3	112,1	4,8	139,2

Fonte: BCE.

1) Eventuali valori negativi riflettono differenze nelle prassi contabili.

Tavola 2.11

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per tipologia di investitore

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

1. Attività dei fondi aperti al pubblico

							Totale
	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 4° trim.	188,0	900,6	1,084,1	148,4	89,9	68,0	2.479,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	192,2	917,9	994,8	151,6	92,9	63,8	2.413,3
2° trim.	209,2	918,6	1.046,5	170,4	96,5	66,0	2.507,1
3° trim.	196,4	912,1	819,5	151,6	96,4	63,4	2.239,4
4° trim.	201,0	928,7	947,8	167,1	99,1	62,5	2.406,1
2002 1° trim.	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,3	2.463,7
2° trim. ^(p)	199,3	915,8	819,9	170,6	96,1	65,9	2.267,6

2. Passività dei fondi aperti al pubblico

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2000 4° trim.	34,2	2.348,6	96,2	2.479,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	33,9	2.288,7	90,7	2.413,3
2° trim.	35,7	2.369,6	101,8	2.507,1
3° trim.	37,4	2.117,3	84,7	2.239,4
4° trim.	36,5	2.287,6	82,0	2.406,1
2002 1° trim.	38,1	2.336,6	88,9	2.463,7
2° trim. ^(p)	34,1	2.152,9	80,5	2.267,6

3. Attività dei fondi riservati a speciali categorie di investitori

							Totale
	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 4° trim.	38,4	358,0	310,7	38,7	7,0	24,5	777,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	40,8	371,8	284,8	39,9	7,2	26,0	770,5
2° trim.	39,4	374,6	292,7	41,5	7,8	24,9	781,0
3° trim.	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
4° trim.	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002 1° trim.	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
2° trim. ^(p)	43,3	396,7	236,8	48,6	11,9	33,4	770,7

4. Passività dei fondi riservati a speciali categorie di investitori

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2000 4° trim.	3,5	765,9	7,8	777,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	3,4	756,1	11,0	770,5
2° trim.	3,6	766,8	10,6	781,0
3° trim.	4,2	721,4	10,5	736,1
4° trim.	4,6	762,8	15,3	782,7
2002 1° trim.	4,5	777,5	12,9	794,9
2° trim. ^(p)	5,1	752,6	13,0	770,7

Fonte: BCE.

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

Tavola 3.1

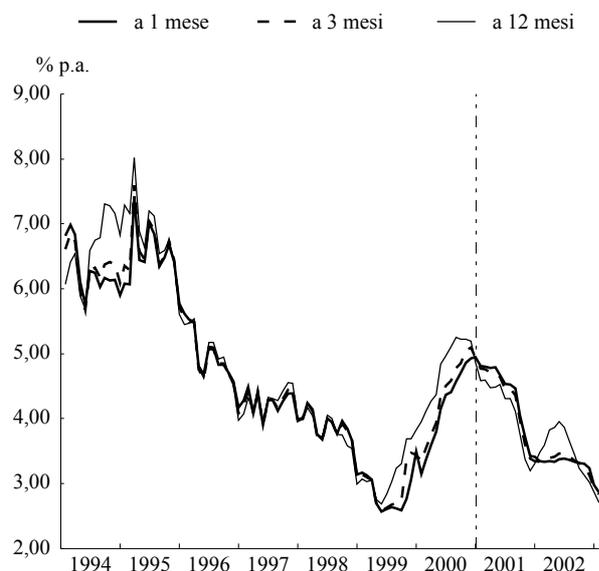
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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
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
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2002 gen.	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
feb.	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
mar.	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	1,99	0,10
apr.	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	1,97	0,08
mag.	3,31	3,37	3,46	3,62	3,95	1,91	0,08
giu.	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	1,88	0,07
lug.	3,30	3,36	3,41	3,48	3,64	1,85	0,07
ago.	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	1,78	0,07
set.	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
ott.	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
nov.	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
dic.	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,41	0,06
2003 gen.	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,37	0,06
2003 3 gen.	2,89	2,90	2,86	2,81	2,80	1,39	0,06
10	2,82	2,85	2,84	2,77	2,73	1,38	0,07
17	2,81	2,85	2,83	2,76	2,72	1,37	0,06
24	2,81	2,84	2,82	2,73	2,66	1,35	0,06
31	2,86	2,83	2,81	2,72	2,64	1,35	0,06

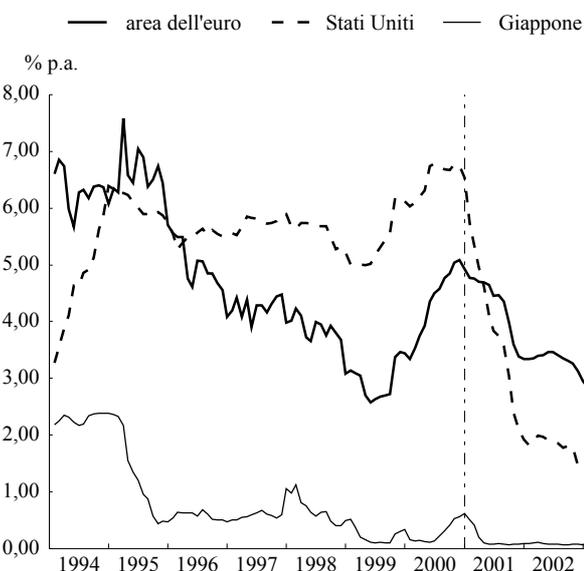
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

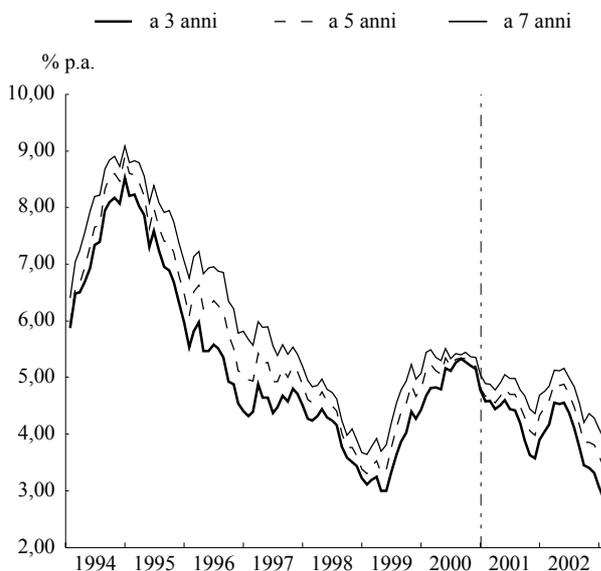
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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
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
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
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
dic.	2,84	3,08	3,63	4,10	4,41	4,03	0,97
2003 gen.	2,64	2,85	3,40	3,93	4,27	4,02	0,84
2003 3 gen.	2,76	3,00	3,56	4,10	4,44	4,05	0,90
10	2,65	2,87	3,46	4,00	4,35	4,16	0,87
17	2,60	2,81	3,36	3,90	4,25	4,01	0,83
24	2,54	2,73	3,25	3,75	4,09	3,88	0,81
31	2,57	2,77	3,32	3,83	4,19	3,98	0,81

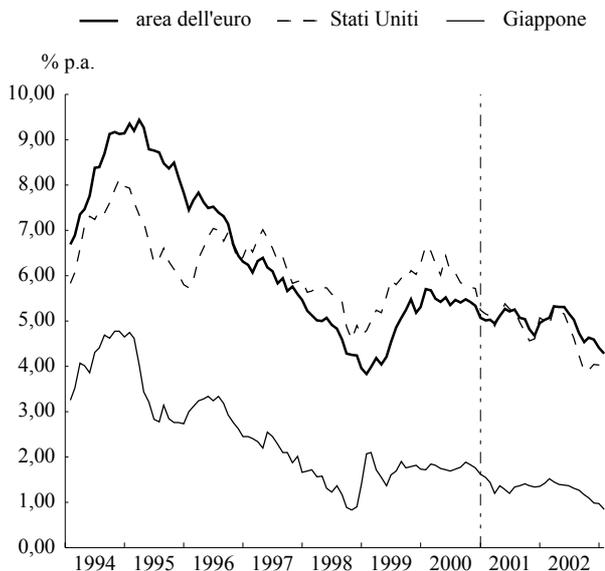
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

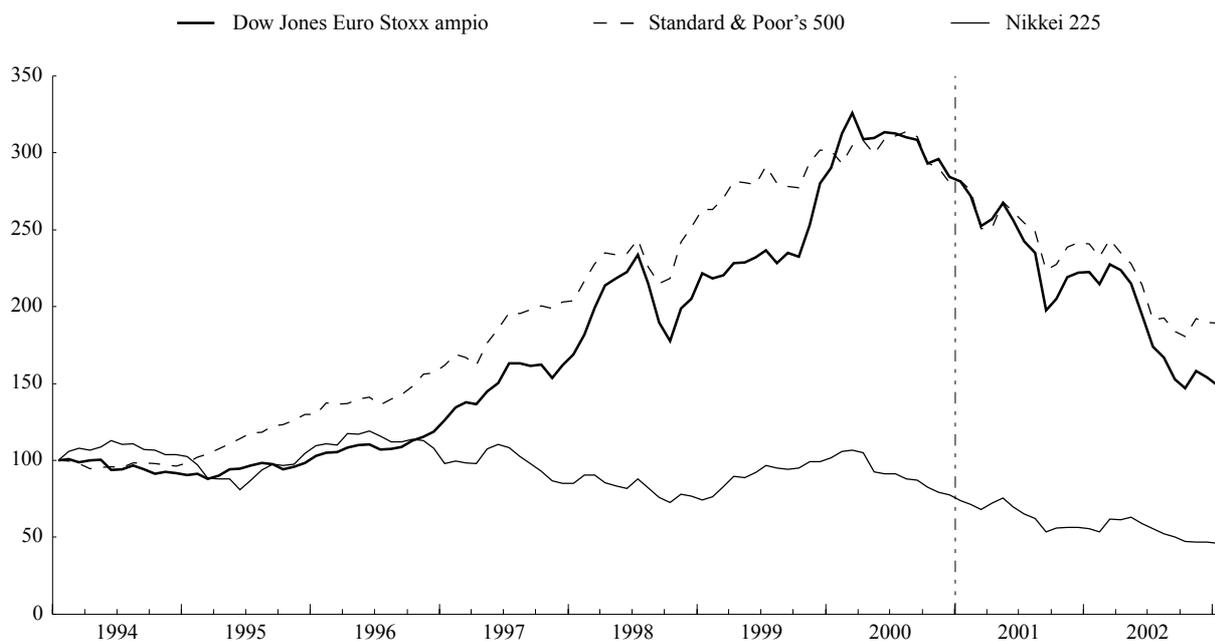
Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice in punti)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
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
2002	297,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
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
dic.	213,6	2.475,1	225,3	139,4	226,5	268,8	194,2	205,2	270,4	207,3	322,5	324,4	899,1	8.674,8
2003 gen.	206,3	2.377,4	213,0	130,9	220,2	262,4	186,5	198,5	250,2	210,0	330,0	313,8	896,0	8.567,4
2003 3 gen.	215,7	2.502,2	227,1	139,1	231,9	277,9	196,7	207,1	264,4	209,3	321,7	330,7	908,6	8.579,0
10	214,5	2.489,0	219,8	135,6	229,5	272,9	195,2	204,2	265,0	214,7	338,1	326,3	927,6	8.470,5
17	207,7	2.390,4	216,3	130,1	219,9	264,3	188,0	201,9	245,2	214,7	338,5	319,2	914,6	8.690,3
24	196,4	2.234,6	201,7	124,0	208,9	245,1	176,8	192,1	235,5	204,1	328,9	294,0	861,4	8.731,7
31	196,0	2.248,2	193,3	127,1	208,6	253,5	174,2	188,8	233,2	210,3	316,6	295,3	855,7	8.339,9

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)

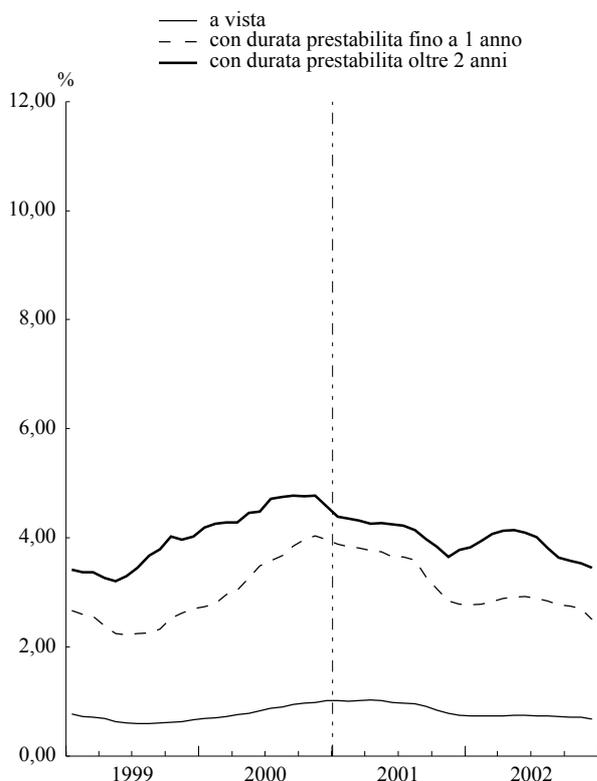
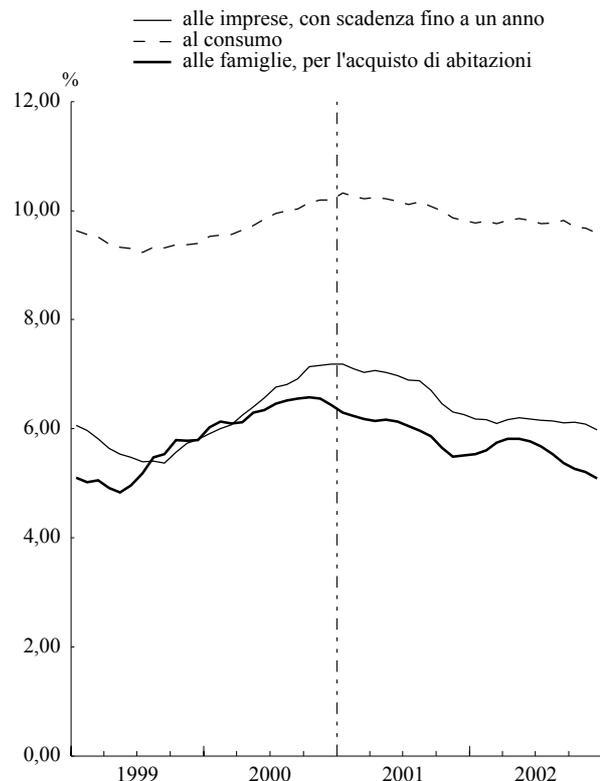


Fonte: Reuters.

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

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9	Mutui per l'acquisto di abitazioni 10
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
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,76	5,54
2001 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	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,76	5,68
ago.	0,73	2,84	2,85	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	3,58	2,11	2,63	6,12	5,54	9,70	5,26
nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,09	5,50	9,67	5,20
dic.	0,68	2,51	2,51	3,45	2,06	2,41	5,97	5,34	9,59	5,10

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 nov.	486,7	490,5	-3,8	742,3	459,6	466,6	-7,0	655,9	27,0	23,9
dic.	332,5	377,0	-44,4	697,9	308,1	353,9	-45,8	611,1	24,5	23,1
2002 gen.	485,8	453,9	31,8	733,2	464,3	432,9	31,3	643,8	21,5	21,0
feb.	406,7	408,5	-1,8	729,0	386,8	387,6	-0,8	644,2	19,9	20,9
mar.	421,2	403,5	17,7	748,9	400,2	383,4	16,8	662,7	21,0	20,1
apr.	401,9	406,9	-5,0	743,5	376,7	384,3	-7,6	655,3	25,2	22,6
mag.	400,9	378,5	22,3	765,4	377,3	358,5	18,8	673,7	23,5	20,1
giu.	336,6	342,0	-5,4	761,0	315,9	318,9	-3,1	672,6	20,7	23,0
lug.	404,3	392,2	12,1	766,8	381,5	371,4	10,1	681,0	22,8	20,8
ago.	384,2	378,1	6,1	772,1	365,9	356,8	9,1	689,6	18,3	21,3
set.	415,0	400,4	14,5	789,7	392,2	380,9	11,3	703,8	22,8	19,5
ott.	468,3	457,0	11,3	803,0	441,8	433,3	8,5	712,3	26,5	23,7
nov.	434,8	413,1	21,7	830,0	412,9	389,0	23,9	739,7	22,0	24,2

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 nov.	142,2	92,4	49,8	6.992,1	115,8	86,6	29,2	6.371,5	26,5	5,9
dic.	126,9	86,9	39,9	7.031,0	114,5	77,5	37,0	6.407,6	12,4	9,5
2002 gen.	174,1	111,0	63,1	7.099,0	156,3	105,0	51,3	6.457,2	17,8	6,0
feb.	143,1	109,3	33,8	7.134,2	130,4	97,6	32,8	6.491,2	12,7	11,7
mar.	165,0	102,0	63,0	7.196,1	143,1	90,9	52,2	6.542,7	21,9	11,1
apr.	126,9	79,9	47,1	7.233,4	115,7	74,7	40,9	6.584,3	11,3	5,2
mag.	148,1	87,0	61,0	7.280,8	126,4	75,4	51,0	6.636,5	21,6	11,6
giu.	133,0	95,4	37,6	7.295,3	123,3	87,7	35,6	6.668,3	9,7	7,7
lug.	130,9	113,2	17,7	7.325,7	114,1	103,9	10,1	6.683,1	16,8	9,2
ago.	68,6	64,0	4,7	7.327,3	59,1	54,7	4,4	6.686,5	9,5	9,3
set.	142,1	85,0	57,1	7.384,3	121,5	73,8	47,7	6.733,8	20,6	11,1
ott.	120,6	92,6	28,0	7.411,8	104,9	82,6	22,3	6.756,4	15,7	10,0
nov.	127,3	95,6	31,7	7.437,0	116,1	89,7	26,4	6.779,5	11,2	5,9

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 nov.	628,9	582,9	46,0	7.734,4	575,4	553,2	22,2	7.027,4	53,5	29,7
dic.	459,4	463,9	-4,5	7.728,9	422,6	431,4	-8,8	7.018,7	36,9	32,6
2002 gen.	659,9	564,9	94,9	7.832,2	620,6	538,0	82,6	7.101,0	39,3	27,0
feb.	549,8	517,8	31,9	7.863,3	517,2	485,2	32,0	7.135,4	32,6	32,6
mar.	586,2	505,5	80,7	7.945,1	543,3	474,3	69,0	7.205,5	42,9	31,2
apr.	528,8	486,8	42,1	7.977,0	492,4	459,0	33,3	7.239,6	36,4	27,7
mag.	548,9	465,6	83,4	8.046,2	503,8	433,9	69,9	7.310,2	45,2	31,7
giu.	469,6	437,4	32,3	8.056,4	439,2	406,6	32,6	7.340,9	30,4	30,8
lug.	535,1	505,4	29,8	8.092,5	495,6	475,3	20,3	7.364,1	39,6	30,1
ago.	452,9	442,1	10,7	8.099,5	425,0	411,5	13,5	7.376,1	27,9	30,6
set.	557,0	485,4	71,7	8.174,0	513,7	454,7	59,0	7.437,6	43,4	30,7
ott.	588,9	549,6	39,3	8.214,8	546,7	515,9	30,8	7.468,8	42,2	33,7
nov.	562,1	508,7	53,4	8.266,9	528,9	478,7	50,3	7.519,1	33,2	30,0

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	
3,2	86,4	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,5	2001 nov.
1,4	86,8	17,1	10,2	6,9	54,5	325,2	364,1	-38,9	665,6	dic.
0,5	89,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,6	457,1	18,5	685,4	2002 gen.
-1,0	84,8	13,4	11,8	1,7	43,3	400,2	399,4	0,8	687,5	feb.
0,9	86,2	24,3	7,9	16,4	59,7	424,5	391,3	33,2	722,4	mar.
2,6	88,3	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,4	412,4	-26,0	696,6	apr.
3,5	91,7	13,7	13,4	0,3	41,5	391,0	371,9	19,1	715,2	mag.
-2,3	88,4	20,9	8,0	12,9	54,4	336,8	327,0	9,8	727,0	giu.
1,9	85,8	14,7	24,8	-10,1	44,4	396,2	396,2	0,0	725,3	lug.
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,0	368,4	9,6	734,6	ago.
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,9	388,6	35,3	772,7	set.
2,7	90,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
-2,2	90,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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	
20,6	620,7	30,1	7,4	22,8	875,7	145,9	93,9	52,0	7.247,2	2001 nov.
2,9	623,4	14,2	13,4	0,8	876,5	128,7	90,9	37,8	7.284,1	dic.
11,8	641,9	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,9	64,1	7.346,3	2002 gen.
1,0	643,0	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.386,3	feb.
10,8	653,4	25,4	12,0	13,5	908,6	168,5	102,9	65,7	7.451,3	mar.
6,1	649,2	23,0	7,6	15,4	924,3	138,6	82,3	56,3	7.508,5	apr.
10,0	644,3	26,3	8,2	18,0	942,4	152,7	83,7	69,1	7.579,0	mag.
2,0	627,0	29,3	10,9	18,4	960,8	152,6	98,5	54,1	7.629,1	giu.
7,6	642,6	11,7	8,2	3,5	964,3	125,7	112,1	13,6	7.647,4	lug.
0,3	640,9	7,1	8,1	-1,0	963,2	66,2	62,8	3,4	7.649,7	ago.
9,4	650,5	24,3	11,5	12,9	976,1	145,8	85,3	60,6	7.709,9	set.
5,7	655,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
5,4	657,5	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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	
23,7	707,1	46,3	20,2	26,0	923,3	621,7	573,4	48,2	7.950,7	2001 nov.
4,3	710,2	31,3	23,7	7,7	931,0	453,9	455,0	-1,1	7.949,7	dic.
12,3	731,3	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.031,8	2002 gen.
0,0	727,9	33,2	25,6	7,5	938,4	550,3	510,9	39,5	8.073,8	feb.
11,7	739,6	49,8	19,9	29,9	968,3	593,1	494,1	98,9	8.173,8	mar.
8,7	737,4	32,7	35,7	-3,0	965,5	525,1	494,7	30,3	8.205,1	apr.
13,5	736,0	39,9	21,6	18,3	984,0	543,7	455,5	88,2	8.294,2	mag.
-0,3	715,5	50,2	18,9	31,3	1.015,2	489,4	425,5	63,9	8.356,1	giu.
9,5	728,4	26,4	33,0	-6,6	1.008,6	521,9	508,3	13,6	8.372,7	lug.
-2,7	723,4	19,2	19,7	-0,5	1.008,1	444,2	431,2	13,0	8.384,3	ago.
12,7	736,4	56,0	19,1	36,9	1.045,0	569,7	473,8	95,9	8.482,6	set.
8,4	746,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,2	747,8	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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 (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 nov.	655,9	250,9	3,9	106,3	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	611,1	240,5	3,4	95,6	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,8	257,6	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
feb.	644,2	251,9	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
mar.	662,7	259,0	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
apr.	655,3	256,3	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,5	3,8
mag.	673,7	262,8	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
giu.	672,6	261,1	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
lug.	681,0	265,5	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,3	2,8
ago.	689,6	266,4	4,4	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,5	2,6
set.	703,8	273,5	4,1	87,8	335,7	2,6	68,9	26,7	37,0	4,0
ott.	712,3	280,9	4,2	88,7	335,6	3,0	.	.	.	.
nov.	739,7	304,1	4,7	89,9	337,8	3,1	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 nov.	6.371,5	2.321,5	336,2	343,6	3.240,9	129,2	875,7	228,3	289,0	101,0
dic.	6.407,6	2.323,8	365,9	349,3	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,6	102,1
2002 gen.	6.457,2	2.328,6	371,6	354,6	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,2	105,5
feb.	6.491,2	2.349,9	376,1	357,8	3.274,4	133,0	895,1	234,2	295,1	106,4
mar.	6.542,7	2.372,3	381,7	358,2	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,8	108,1
apr.	6.584,3	2.381,1	392,2	363,6	3.305,1	142,2	924,3	239,3	311,4	108,5
mag.	6.636,5	2.394,8	403,9	369,0	3.321,3	147,7	942,4	242,8	318,3	111,4
giu.	6.668,3	2.404,5	408,1	372,6	3.332,9	150,1	960,8	250,0	331,8	110,8
lug.	6.683,1	2.403,5	415,7	374,8	3.329,9	159,1	964,3	250,1	335,4	110,4
ago.	6.686,5	2.402,6	415,0	373,1	3.335,8	160,0	963,2	249,4	335,8	110,6
set.	6.733,8	2.424,7	423,4	376,5	3.347,5	161,7	976,1	250,3	340,1	109,1
ott.	6.756,4	2.420,9	428,4	375,0	3.366,7	165,4	.	.	.	.
nov.	6.779,5	2.418,5	438,8	375,2	3.380,1	166,8	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 nov.	7.027,4	2.572,4	340,1	450,0	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,4	104,3
dic.	7.018,7	2.564,2	369,3	444,9	3.505,6	134,6	931,0	254,4	313,0	106,5
2002 gen.	7.101,0	2.586,2	375,3	454,8	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,2	108,6
feb.	7.135,4	2.601,8	380,0	456,0	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,1	109,9
mar.	7.205,5	2.631,2	385,9	455,3	3.592,1	140,9	968,3	262,9	332,0	114,4
apr.	7.239,6	2.637,4	396,7	456,3	3.603,9	145,2	965,5	257,5	329,9	112,3
mag.	7.310,2	2.657,6	407,6	458,9	3.635,5	150,7	984,0	261,2	337,3	114,8
giu.	7.340,9	2.665,6	411,9	454,8	3.655,5	153,1	1.015,2	271,3	359,4	115,2
lug.	7.364,1	2.669,0	419,9	461,1	3.651,6	162,5	1.008,6	268,4	357,7	113,3
ago.	7.376,1	2.669,0	419,4	459,8	3.664,6	163,3	1.008,1	267,6	359,2	113,2
set.	7.437,6	2.698,2	427,5	464,4	3.683,2	164,3	1.045,0	277,0	377,1	113,1
ott.	7.468,8	2.701,8	432,7	463,7	3.702,3	168,3	.	.	.	.
nov.	7.519,1	2.722,7	443,5	465,1	3.717,9	170,0	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,4	0,6	703,5	274,5	23,3	109,7	291,3	4,0	0,6	2001 nov.
0,1	0,5	1,3	665,6	264,3	27,8	100,0	267,5	4,7	1,3	dic.
0,1	0,4	0,2	685,4	276,4	22,6	103,3	279,0	4,0	0,2	2002 gen.
0,1	0,3	0,4	687,5	271,8	22,9	101,8	286,8	3,8	0,4	feb.
0,1	0,2	0,4	722,4	285,3	30,5	103,5	299,2	3,5	0,4	mar.
0,1	0,2	0,5	696,6	274,5	23,0	96,5	298,9	3,2	0,5	apr.
0,1	0,2	0,4	715,2	281,1	22,7	93,4	314,4	3,2	0,4	mag.
0,2	0,5	0,5	727,0	282,4	31,4	86,6	322,7	3,5	0,5	giu.
0,2	0,5	0,2	725,3	283,8	26,5	89,1	321,9	3,8	0,2	lug.
0,1	0,4	0,1	734,6	284,5	27,9	89,3	329,0	3,7	0,1	ago.
0,2	0,3	0,6	772,7	300,3	41,1	91,9	335,9	3,0	0,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,5	50,3	115,7	7.247,2	2.549,7	625,2	444,6	3.332,4	179,6	115,7	2001 nov.
92,1	50,3	112,9	7.284,1	2.554,3	654,5	451,3	3.330,4	180,7	112,9	dic.
91,3	55,1	114,4	7.346,3	2.559,3	663,8	460,1	3.360,3	188,5	114,4	2002 gen.
92,0	54,9	112,5	7.386,3	2.584,1	671,2	464,2	3.366,4	188,0	112,5	feb.
92,2	54,9	111,1	7.451,3	2.608,8	687,5	466,2	3.385,2	192,5	111,1	mar.
94,1	60,0	111,0	7.508,5	2.620,4	703,6	472,2	3.399,2	202,1	111,0	apr.
95,1	59,8	115,1	7.579,0	2.637,6	722,2	480,3	3.416,3	207,5	115,1	mag.
93,2	60,3	114,7	7.629,1	2.654,5	739,9	483,5	3.426,2	210,4	114,7	giu.
93,1	60,9	114,3	7.647,4	2.653,6	751,2	485,3	3.423,0	220,1	114,3	lug.
93,4	60,4	113,6	7.649,7	2.652,1	750,7	483,7	3.429,2	220,4	113,6	ago.
94,1	65,3	117,3	7.709,9	2.674,9	763,5	485,6	3.441,6	227,0	117,3	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,6	50,8	116,3	7.950,7	2.824,2	648,5	554,3	3.623,7	183,6	116,3	2001 nov.
92,2	50,8	114,1	7.949,7	2.818,6	682,3	551,4	3.597,9	185,4	114,1	dic.
91,4	55,6	114,6	8.031,8	2.835,6	686,4	563,4	3.639,3	192,5	114,6	2002 gen.
92,2	55,2	112,9	8.073,8	2.855,9	694,1	566,0	3.653,2	191,8	112,9	feb.
92,3	55,2	111,5	8.173,8	2.894,1	718,0	569,7	3.684,4	196,0	111,5	mar.
94,2	60,2	111,5	8.205,1	2.894,9	726,6	568,7	3.698,1	205,4	111,5	apr.
95,2	60,0	115,5	8.294,2	2.918,7	744,9	573,7	3.730,7	210,7	115,5	mag.
93,4	60,7	115,2	8.356,1	2.936,9	771,3	570,0	3.748,8	213,9	115,2	giu.
93,3	61,4	114,5	8.372,7	2.937,4	777,6	574,4	3.744,9	223,9	114,5	lug.
93,5	60,9	113,7	8.384,3	2.936,5	778,6	573,0	3.758,2	224,2	113,7	ago.
94,3	65,7	117,9	8.482,6	2.975,2	804,6	577,5	3.777,5	230,0	117,9	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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 nov.	459,6	347,5	2,3	66,4	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	308,1	228,9	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 gen.	464,3	327,7	2,1	71,1	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
feb.	386,8	268,6	2,6	65,9	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	255,3	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	377,3	254,4	2,1	62,2	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
giu.	315,9	207,0	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8
lug.	381,5	259,3	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
ago.	365,9	257,5	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
set.	392,2	278,5	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	17,9	2,0
ott.	441,8	319,5	2,2	64,7	53,1	2,3	.	.	.	.
nov.	412,9	302,4	2,4	58,1	47,7	2,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 nov.	115,8	47,9	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,8	4,6
dic.	114,5	43,0	36,7	9,6	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 gen.	156,3	47,6	11,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	4,5	3,7
feb.	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	8,2	1,3
mar.	143,1	56,9	9,3	2,8	68,8	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	115,7	44,1	13,3	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	7,7	1,1
mag.	126,4	41,1	16,0	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
giu.	123,3	48,2	13,5	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,1	0,7
lug.	114,1	37,9	12,7	5,9	48,2	9,4	11,7	3,0	6,2	0,4
ago.	59,1	28,2	2,2	2,2	25,2	1,3	7,1	3,1	2,8	0,3
set.	121,5	52,4	11,7	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	7,6	0,2
ott.	104,9	39,1	8,6	0,7	52,1	4,4	.	.	.	.
nov.	116,1	47,6	14,1	2,9	48,0	3,5	.	.	.	.

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 nov.	575,4	395,4	14,2	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
dic.	422,6	271,9	38,0	62,2	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.	517,2	323,2	11,5	74,1	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
mar.	543,3	343,9	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
apr.	492,4	299,4	15,9	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	11,8	2,0
mag.	503,8	295,4	18,2	69,7	112,3	8,2	39,9	10,9	17,1	4,4
giu.	439,2	255,3	16,0	59,0	103,8	5,2	50,2	16,3	29,4	2,5
lug.	495,6	297,1	14,5	71,6	100,8	11,6	26,4	8,9	14,3	1,0
ago.	425,0	285,6	4,0	53,1	79,1	3,2	19,2	7,7	9,6	0,9
set.	513,7	330,9	13,6	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	25,5	2,1
ott.	546,7	358,6	10,8	65,4	105,2	6,7	.	.	.	.
nov.	528,9	350,0	16,5	61,0	95,7	5,8	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,2	0,4	475,8	353,9	10,2	67,5	42,3	1,5	0,4	2001 nov.
0,0	0,1	0,7	325,2	235,4	9,7	54,0	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	400,2	273,7	9,1	67,4	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	391,0	259,6	9,1	63,5	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	336,8	213,4	14,8	53,5	52,5	2,6	0,1	giu.
0,0	0,0	0,0	396,2	265,1	10,0	66,2	52,7	2,2	0,0	lug.
0,0	0,0	0,1	378,0	262,0	8,6	51,5	53,9	1,9	0,1	ago.
0,1	0,1	0,5	423,9	289,6	19,8	58,7	53,1	2,1	0,5	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	0,5	5,1	145,9	53,9	24,7	22,1	36,8	3,2	5,1	2001 nov.
1,3	0,1	0,1	128,7	49,4	40,6	11,8	24,3	2,3	0,1	dic.
0,0	5,1	2,1	175,9	51,7	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 gen.
1,5	0,3	0,3	150,1	62,7	17,2	9,5	59,0	1,4	0,3	feb.
0,8	0,5	0,3	168,5	65,5	21,4	6,1	69,5	5,8	0,3	mar.
3,3	5,1	0,7	138,6	49,1	21,0	9,3	48,5	10,0	0,7	apr.
2,0	0,1	5,3	152,7	46,8	26,1	10,6	57,2	6,7	5,3	mag.
0,1	0,7	0,7	152,6	58,2	30,6	8,1	51,4	3,7	0,7	giu.
0,9	0,8	0,3	125,7	40,9	18,8	6,3	49,1	10,2	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	66,2	31,3	5,0	2,5	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	5,2	5,5	145,8	57,6	19,3	4,5	51,1	7,8	5,5	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,1	0,8	5,6	621,7	407,8	34,9	89,6	79,1	4,7	5,6	2001 nov.
1,3	0,3	0,8	453,9	284,8	50,3	65,8	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	550,3	336,4	26,3	77,0	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	593,1	363,2	33,7	69,6	118,6	7,6	0,4	mar.
3,3	5,1	0,9	525,1	308,9	27,6	73,5	102,3	11,8	0,9	apr.
2,0	0,1	5,5	543,7	306,4	35,2	74,1	114,3	8,3	5,5	mag.
0,2	1,0	0,9	489,4	271,5	45,4	61,5	103,9	6,2	0,9	giu.
1,0	0,8	0,4	521,9	306,0	28,8	72,5	101,8	12,4	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	444,2	293,3	13,6	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	5,3	6,0	569,7	347,2	39,2	63,2	104,3	9,9	6,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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 nov.	-7,0	-10,3	0,1	-4,1	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
dic.	-45,8	-11,4	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 gen.	31,3	15,7	0,2	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
feb.	-0,8	-6,6	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
mar.	16,8	5,3	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
apr.	-7,6	-2,8	0,2	-4,4	-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.	-3,1	-3,5	0,1	-8,0	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0
lug.	10,1	6,2	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
ago.	9,1	1,2	0,3	0,4	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
set.	11,3	4,3	-0,4	1,2	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
ott.	8,5	7,5	0,2	0,8	-0,3	0,3	.	.	.	.
nov.	23,9	19,8	0,5	1,3	2,2	0,1	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 nov.	29,2	2,0	8,4	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
dic.	37,0	3,2	29,7	5,6	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 gen.	51,3	6,5	5,7	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
feb.	32,8	20,0	4,5	3,2	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
mar.	52,2	23,0	5,6	0,3	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
apr.	40,9	8,3	10,6	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
mag.	51,0	12,5	11,6	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
giu.	35,6	13,8	4,0	3,7	11,7	2,4	18,4	7,1	13,6	-0,6
lug.	10,1	-4,6	6,8	2,2	-3,0	8,9	3,5	0,1	3,6	-0,4
ago.	4,4	-0,6	0,0	-1,8	5,9	0,9	-1,0	-0,6	0,4	0,1
set.	47,7	22,5	8,5	3,2	11,7	1,7	12,9	0,8	4,3	-1,5
ott.	22,3	-4,3	5,0	-1,5	19,4	3,7	.	.	.	.
nov.	26,4	0,9	10,3	0,2	13,5	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 nov.	22,2	-8,4	8,6	12,8	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
dic.	-8,8	-8,3	29,2	-5,1	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 gen.	82,6	22,2	5,9	10,0	42,2	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
feb.	32,0	13,4	4,7	1,0	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
mar.	69,0	28,4	6,0	-0,7	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
apr.	33,3	5,5	10,8	1,0	11,8	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
mag.	69,9	19,4	10,9	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
giu.	32,6	10,3	4,1	-4,3	20,0	2,5	31,3	10,1	22,2	0,4
lug.	20,3	1,6	7,0	6,3	-3,9	9,2	-6,6	-2,9	-1,6	-2,0
ago.	13,5	0,6	0,4	-1,4	13,0	0,8	-0,5	-0,8	1,5	-0,1
set.	59,0	26,8	8,2	4,4	18,6	1,0	36,9	9,4	17,9	-0,1
ott.	30,8	3,3	5,2	-0,7	19,1	4,0	.	.	.	.
nov.	50,3	20,8	10,7	1,5	15,7	1,6	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,1	3,2	-4,7	7,1	0,4	0,4	2001 nov.
0,0	0,1	0,7	-38,9	-11,2	4,5	-9,6	-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	33,2	11,8	7,6	1,7	12,4	-0,3	0,0	mar.
-0,1	0,0	0,1	-26,0	-10,9	-7,5	-7,0	-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	9,8	-0,5	8,7	-7,0	8,3	0,3	0,1	giu.
0,0	0,0	-0,2	0,0	3,2	-4,9	2,5	-0,8	0,3	-0,2	lug.
0,0	0,0	-0,1	9,6	1,0	1,5	0,2	7,1	-0,1	-0,1	ago.
0,1	-0,1	0,5	35,3	12,9	13,2	2,6	6,9	-0,8	0,5	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,4	0,4	2,7	52,0	6,2	19,9	21,2	-0,3	2,2	2,7	2001 nov.
0,6	0,0	-2,8	37,8	5,4	29,3	6,7	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	64,1	6,6	9,3	8,9	29,9	7,7	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	65,7	25,4	16,3	2,0	18,8	4,5	-1,4	mar.
1,8	5,0	-0,1	56,3	10,9	16,0	6,0	13,9	9,6	-0,1	apr.
0,9	-0,1	4,1	69,1	16,0	18,5	8,1	17,0	5,4	4,1	mag.
-1,9	0,5	-0,3	54,1	21,0	17,6	3,1	9,8	2,9	-0,3	giu.
-0,1	0,7	-0,5	13,6	-4,5	10,3	1,8	-3,1	9,5	-0,5	lug.
0,3	-0,5	-0,7	3,4	-1,2	0,4	-1,7	6,2	0,4	-0,7	ago.
0,7	4,9	3,7	60,6	23,3	12,9	1,7	12,4	6,6	3,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,3	0,5	3,1	48,2	-3,9	23,1	16,5	6,9	2,6	3,1	2001 nov.
0,6	0,0	-2,2	-1,1	-5,7	33,8	-2,9	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,1	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	39,5	18,0	7,5	2,4	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	98,9	37,2	23,9	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	5,0	0,0	30,3	0,0	8,6	-1,1	13,5	9,3	0,0	apr.
0,9	-0,1	4,0	88,2	23,1	18,2	5,0	32,5	5,3	4,0	mag.
-1,8	0,7	-0,3	63,9	20,4	26,3	-3,9	18,2	3,2	-0,3	giu.
-0,1	0,7	-0,7	13,6	-1,3	5,4	4,3	-3,9	9,9	-0,7	lug.
0,3	-0,5	-0,8	13,0	-0,2	1,9	-1,5	13,3	0,3	-0,8	ago.
0,8	4,8	4,2	95,9	36,2	26,0	4,3	19,3	5,8	4,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

Tavola 3.7

Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

1. A breve termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2001 nov.	5,0	106,4	-2,1	-14,9	21,5	8,1	40,9
dic.	4,0	100,0	-2,7	-23,3	12,1	9,4	63,7
2002 gen.	3,7	104,6	-0,6	-27,2	12,2	6,5	22,6
feb.	1,3	104,3	-5,0	-21,7	5,7	7,4	55,3
mar.	1,4	106,8	-4,4	-16,3	4,1	7,5	48,8
apr.	-0,5	106,1	-5,2	-18,0	1,4	4,4	36,1
mag.	2,7	109,3	-0,1	-32,8	-8,3	10,3	27,8
giu.	3,3	108,5	-2,1	-25,1	-15,1	16,5	50,8
lug.	3,8	110,3	0,7	-16,4	-13,9	14,4	-3,1
ago.	4,0	111,1	1,6	2,9	-18,0	15,1	-1,3
set.	6,3	113,2	5,7	0,8	-16,9	16,2	-19,4
ott.	7,4	114,8	7,1	14,9	-18,4	17,9	-0,9
nov.	10,9	118,0	15,3	23,3	-14,6	15,6	-5,1

2. A lungo termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2001 nov.	6,9	99,4	7,7	27,0	23,2	1,9	21,9
dic.	7,4	100,0	7,9	32,0	23,3	2,2	21,9
2002 gen.	8,2	100,9	7,4	33,6	24,6	3,7	23,7
feb.	7,8	101,4	6,8	32,1	23,5	3,7	21,5
mar.	7,9	102,3	7,7	30,9	15,8	4,0	23,6
apr.	7,9	102,9	7,6	32,5	16,3	3,8	25,4
mag.	8,0	103,8	8,1	33,1	14,5	3,5	29,5
giu.	7,6	104,3	7,8	30,5	13,0	3,1	31,6
lug.	7,1	104,6	6,8	27,4	11,8	3,1	36,6
ago.	6,9	104,7	6,6	26,7	9,0	3,3	34,2
set.	7,4	105,5	7,3	27,4	11,9	3,6	31,1
ott.	7,3	105,9	6,5	26,1	12,3	3,9	29,9
nov.	6,9	106,3	6,0	25,5	7,4	4,3	29,2

3. Totale

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2001 nov.	6,7	100,1	6,6	26,5	22,8	2,4	22,4
dic.	7,1	100,0	6,6	31,3	21,0	2,8	22,9
2002 gen.	7,7	101,2	6,4	32,7	21,9	4,0	23,7
feb.	7,1	101,6	5,4	31,4	19,6	4,0	22,3
mar.	7,2	102,7	6,2	30,3	13,4	4,2	24,2
apr.	7,1	103,2	6,0	31,7	13,3	3,9	25,6
mag.	7,5	104,3	7,1	32,2	9,7	4,0	29,5
giu.	7,1	104,7	6,6	29,7	7,2	4,2	32,0
lug.	6,8	105,1	6,1	26,9	6,4	4,0	35,3
ago.	6,6	105,3	6,0	26,4	3,2	4,3	33,1
set.	7,3	106,2	7,1	27,1	5,6	4,6	29,6
ott.	7,3	106,7	6,6	26,0	5,4	5,0	29,1
nov.	7,3	107,4	7,0	25,4	2,7	5,2	28,3

Fonte: BCE.

- 1) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.
- 2) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

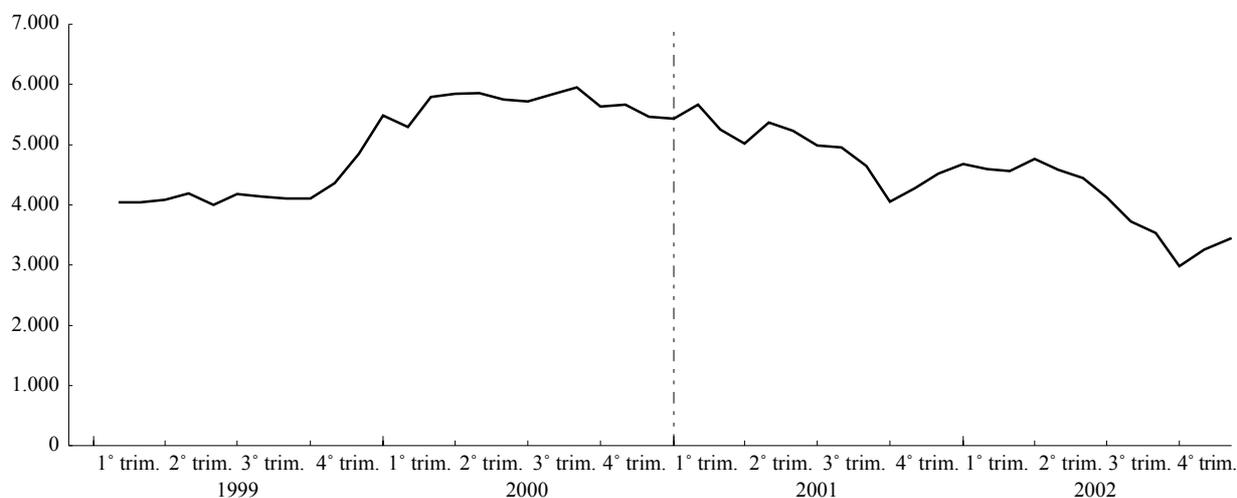
Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
5,4	107,5	-2,9	-14,9	21,1	8,1	43,3	2001 nov.
3,9	100,0	-3,1	-23,3	10,4	8,5	66,7	dic.
3,5	105,1	-2,1	-27,2	11,2	6,6	23,0	2002 gen.
1,6	105,0	-6,0	-21,7	4,5	8,0	58,5	feb.
1,9	107,7	-4,9	-16,3	2,4	8,1	52,5	mar.
-1,1	106,5	-7,5	-18,0	-0,1	4,7	38,6	apr.
2,2	109,6	-1,6	-32,8	-10,1	10,6	26,0	mag.
3,0	109,1	-3,8	-27,1	-16,4	16,5	51,6	giu.
3,7	110,7	0,2	-18,5	-15,5	14,5	-7,0	lug.
4,3	112,2	2,5	0,5	-19,4	15,0	-7,0	ago.
6,3	114,0	5,5	-1,8	-18,0	16,7	-29,0	set.
6,2	115,4	4,6	12,1	-20,2	18,1	-11,8	ott.
10,9	119,3	16,6	20,6	-15,9	15,9	-13,7	nov.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
6,3	99,4	6,2	39,8	21,3	1,9	22,8	2001 nov.
6,9	100,0	6,4	45,8	21,9	2,3	22,9	dic.
7,6	100,8	5,6	47,0	23,9	3,8	24,7	2002 gen.
7,3	101,3	5,2	45,2	23,2	3,7	22,5	feb.
7,4	102,1	5,7	43,2	18,7	3,9	24,7	mar.
7,5	102,8	5,8	44,4	19,3	3,8	26,4	apr.
7,5	103,6	6,0	42,9	17,2	3,6	30,5	mag.
7,0	104,1	5,8	39,4	15,8	3,2	32,6	giu.
6,5	104,3	4,7	33,7	15,7	3,1	37,8	lug.
6,3	104,3	4,6	32,5	12,8	3,3	35,2	ago.
6,7	105,1	5,3	33,5	14,3	3,4	32,0	set.
6,5	105,4	4,4	30,6	14,7	3,9	29,7	ott.
6,5	105,8	4,4	30,4	9,1	4,3	29,0	nov.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
6,2	100,1	5,2	38,7	21,2	2,4	23,4	2001 nov.
6,7	100,0	5,4	44,6	19,2	2,8	23,9	dic.
7,2	101,2	4,8	45,6	20,9	4,0	24,7	2002 gen.
6,8	101,6	4,0	44,0	18,6	4,1	23,2	feb.
6,9	102,6	4,6	42,1	14,8	4,3	25,2	mar.
6,7	103,1	4,3	43,2	14,8	3,9	26,7	apr.
7,0	104,1	5,2	41,5	10,7	4,2	30,4	mag.
6,6	104,5	4,8	38,2	8,3	4,2	32,9	giu.
6,2	104,8	4,2	32,9	8,2	4,0	36,5	lug.
6,1	105,0	4,4	32,1	4,9	4,2	34,0	ago.
6,7	105,9	5,3	33,0	6,4	4,5	30,2	set.
6,5	106,3	4,4	30,4	5,9	5,0	28,6	ott.
6,9	107,0	5,6	30,3	3,2	5,3	27,8	nov.

Tavola 3.8
Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo; valori di mercato)
Consistenze

	Totale 1	IFM 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4
1999 nov.	4.843,7	597,0	581,0	3.665,7
dic.	5.489,2	653,7	642,2	4.193,3
2000 gen.	5.296,6	628,9	582,3	4.085,3
feb.	5.794,1	647,8	600,1	4.546,2
mar.	5.840,8	658,2	649,3	4.533,4
apr.	5.859,6	670,4	654,4	4.534,8
mag.	5.750,6	673,4	647,7	4.429,5
giu.	5.716,0	692,0	645,3	4.378,8
lug.	5.833,2	700,3	695,8	4.437,2
ago.	5.946,7	742,1	699,9	4.504,7
set.	5.638,2	730,3	687,2	4.220,7
ott.	5.665,8	719,0	663,9	4.282,9
nov.	5.464,8	674,5	673,0	4.117,4
dic.	5.429,9	687,0	674,6	4.068,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.666,7	762,2	705,8	4.198,7
feb.	5.247,4	710,1	661,1	3.876,2
mar.	5.019,7	686,3	619,9	3.713,5
apr.	5.363,9	715,3	643,0	4.005,6
mag.	5.233,4	697,9	626,5	3.909,0
giu.	4.983,7	676,5	634,7	3.672,5
lug.	4.959,3	647,0	571,9	3.740,4
ago.	4.649,9	643,2	576,2	3.430,5
set.	4.052,0	535,7	484,9	3.031,5
ott.	4.277,4	551,5	497,3	3.228,7
nov.	4.522,3	587,5	511,5	3.423,2
dic.	4.677,3	617,3	529,4	3.530,6
2002 gen.	4.590,8	623,8	535,6	3.431,4
feb.	4.561,7	622,4	525,9	3.413,4
mar.	4.766,2	665,3	552,7	3.548,2
apr.	4.585,8	678,0	533,5	3.374,2
mag.	4.447,2	666,3	500,0	3.280,9
giu.	4.126,8	614,8	476,9	3.035,1
lug.	3.720,5	515,6	406,2	2.798,7
ago.	3.530,7	521,6	382,5	2.626,6
set.	2.985,0	412,6	284,7	2.287,7
ott.	3.262,0	446,8	332,7	2.482,5
nov.	3.445,8	487,3	357,1	2.601,4

Totale delle consistenze
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo; valori di mercato)


Fonte: BCE.



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
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	-	-	-	-
2002	111,3	2,2	109,9	1,7	113,9	3,2	-	-	-	-
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
4° trim.	112,0	2,3	110,5	1,8	114,7	3,1	112,1	0,5	110,5	115,1
2002 feb.	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,3	0,1	109,2	112,6
mar.	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
apr.	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	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	109,8	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	110,3	114,7
ott.	112,0	2,3	110,6	1,7	114,7	3,2	112,1	0,2	110,5	115,0
nov.	111,9	2,2	110,5	1,8	114,6	3,1	112,0	0,0	110,4	115,1
dic.	112,1	2,3	110,6	1,9	114,9	3,1	112,2	0,2	110,5	115,3
2003 gen. ²⁾		2,1								

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
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
2002	3,0	3,0	3,0	1,0	1,5	-0,7	2,4	3,4	-0,9	4,1	3,3
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
4° trim.	2,2	2,6	1,6	1,6	1,3	2,7	2,6	3,2	-0,7	4,0	3,4
2002 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	4,2	3,3
nov.	2,3	2,5	1,8	1,5	1,3	2,1	2,5	3,3	-0,7	4,0	3,5
dic.	2,1	2,6	1,3	1,8	1,3	3,6	2,6	3,0	-1,0	3,9	3,5
2003 gen.											

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

3) Incluse le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici						
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli	Non durevoli						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	108,2	2,2	1,8	1,2	1,0	3,0	2,1	3,1	2,8	2,2	1,3	-8,8	-7,6	27,8
2002	108,1	-0,1	0,6	-0,4	1,0	1,3	1,4	1,2	-2,5	.	0,2	-3,2	-1,7	26,5
2001 4° tr.	107,3	-0,8	0,7	-1,2	1,0	2,3	1,9	2,4	-7,6	1,3	-1,2	-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	-0,5	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,0	1,0	1,5	1,0	-4,8	1,7	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	108,2	-0,1	0,7	0,1	0,9	1,1	1,3	1,1	-2,7	1,8	0,3	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	108,5	1,2	1,0	0,8	0,9	1,3	1,2	1,3	2,7	.	1,4	14,0	4,4	26,5
2002 gen.	107,3	-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	-1,8	1,2	1,6	1,7	1,6	-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	-	-0,3	-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	-0,9	1,1	1,0	1,5	0,9	-4,9	-	-0,4	-9,5	-6,8	28,1
giu.	107,9	-0,9	0,4	-0,6	1,0	0,9	1,4	0,8	-5,6	-	-0,5	-14,9	-8,4	25,8
lug.	108,0	-0,3	0,6	0,0	0,9	1,1	1,2	1,1	-3,6	-	0,1	-10,2	-7,6	25,9
ago.	108,1	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,6	-	0,4	-4,3	-1,3	27,0
set.	108,5	0,1	0,8	0,3	0,9	1,2	1,4	1,2	-2,0	-	0,5	2,4	4,7	28,9
ott.	108,6	0,9	0,9	0,6	0,9	1,3	1,2	1,3	1,9	-	1,2	14,3	7,8	27,9
nov.	108,3	1,1	1,0	0,8	0,9	1,2	1,1	1,2	2,2	-	1,3	10,5	3,4	24,2
dic.	108,6	1,5	1,1	0,9	0,9	1,4	1,1	1,4	4,0	-	1,8	17,2	2,1	27,1
2003 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	16,9	-2,3	28,3

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

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						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	103,5	1,5	1,7	2,0	1,3	0,9	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	-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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,2	2,4	2,3	2,0	1,5	0,8
2001 1° trim.	109,9	2,2	2,5	2,5	2,5	2,3	3,1	3,8
2° trim.	110,6	2,5	2,5	2,8	2,5	2,0	2,4	2,5
3° trim.	111,0	2,2	2,0	2,4	2,1	2,1	0,7	0,0
4° trim.	111,9	2,8	1,7	2,0	2,0	1,5	0,0	-2,9
2002 1° trim.	112,5	2,4	2,0	2,3	1,6	1,7	0,0	-1,3
2° trim.	112,9	2,1	1,7	1,8	1,4	1,9	-0,4	-1,7
3° trim.	113,6	2,4	1,7	1,8	1,5	1,8	0,4	-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	3.332,0	1.176,4	1.202,5	32,6	139,8	1.949,2	1.809,5
1999	6.151,1	6.049,7	3.507,4	1.230,4	1.292,4	19,6	101,5	2.052,4	1.950,9
2000	6.448,5	6.379,3	3.674,2	1.286,5	1.388,2	30,5	69,2	2.416,6	2.347,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.824,4	6.711,3	3.920,2	1.361,0	1.433,4	-3,3	113,1	2.550,3	2.437,2
2001 2° trim.	1.702,1	1.681,5	980,0	339,0	358,9	3,7	20,6	639,4	618,7
3° trim.	1.710,7	1.681,7	984,9	341,5	358,5	-3,1	29,0	635,0	605,9
4° trim.	1.721,1	1.681,4	988,7	344,8	356,2	-8,3	39,7	630,8	591,1
2002 1° trim.	1.737,5	1.695,8	994,9	348,5	354,9	-2,6	41,7	629,1	587,3
2° trim.	1.749,4	1.706,1	1.001,4	352,3	352,3	0,1	43,3	640,0	596,7
3° trim.	1.766,1	1.713,1	1.010,3	354,6	354,6	-6,3	52,9	655,4	602,5

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ³⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,1	5.354,3	3.093,3	1.126,1	1.132,1	2,8	154,8	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,5	5.545,1	3.187,9	1.142,2	1.189,8	25,1	122,4	1.939,2	1.816,9
1999	5.826,4	5.737,5	3.300,3	1.164,8	1.260,7	11,7	88,9	2.040,5	1.951,6
2000	6.027,9	5.902,2	3.382,7	1.186,9	1.320,8	11,8	125,8	2.297,0	2.171,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.221,5	6.071,0	3.521,3	1.225,2	1.336,4	-11,9	150,5	2.387,6	2.237,1
2001 2° trim.	1.554,9	1.521,6	880,8	305,6	335,5	-0,2	33,3	596,7	563,5
3° trim.	1.557,7	1.517,5	881,9	306,9	333,0	-4,3	40,3	596,2	556,0
4° trim.	1.553,9	1.513,5	882,6	308,4	330,4	-7,9	40,4	589,8	549,4
2002 1° trim.	1.560,3	1.514,6	881,7	311,0	327,2	-5,2	45,8	590,0	544,2
2° trim.	1.565,6	1.518,4	884,0	313,1	323,3	-2,0	47,2	600,0	552,8
3° trim.	1.570,7	1.520,2	888,4	313,9	323,5	-5,6	50,6	613,0	562,5

(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	-	-	2,7	1,4
2001 2° trim.	1,5	1,3	1,8	2,0	-0,2	-	-	4,3	3,8
3° trim.	1,3	0,7	1,8	2,2	-1,6	-	-	1,4	-0,3
4° trim.	0,5	-0,2	1,7	1,6	-2,5	-	-	-2,6	-4,4
2002 1° trim.	0,3	-0,3	0,6	2,2	-3,1	-	-	-2,5	-4,2
2° trim.	0,7	-0,2	0,4	2,5	-3,6	-	-	0,5	-1,9
3° trim.	0,8	0,2	0,7	2,3	-2,9	-	-	2,8	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	5.270,4	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.382,4	1.143,8	203,7	582,1
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	5.690,4	136,0	1.293,6	310,3	1.191,6	1.529,3	1.229,6	202,4	663,1
2000	5.972,3	136,7	1.348,4	325,9	1.261,1	1.621,3	1.278,9	211,9	688,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.337,9	151,5	1.410,0	346,7	1.355,8	1.721,4	1.352,4	230,7	717,3
2001 2° trim.	1.579,6	37,4	352,8	86,1	338,1	428,9	336,3	57,4	179,9
3° trim.	1.589,6	38,6	353,2	86,9	340,5	431,0	339,3	58,3	179,4
4° trim.	1.600,2	38,3	348,9	88,1	342,6	438,6	343,6	58,7	179,6
2002 1° trim.	1.611,4	38,9	350,4	89,2	345,5	439,8	347,7	57,6	183,7
2° trim.	1.623,7	38,0	353,3	88,8	347,3	444,7	351,5	57,5	183,2
3° trim.	1.637,3	38,7	356,4	89,2	350,0	447,3	355,7	58,5	187,3

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	5.167,8	140,2	1.217,6	290,1	1.071,3	1.339,1	1.109,4	214,6	555,9
1998	5.319,0	142,5	1.256,7	291,3	1.114,1	1.388,3	1.126,0	222,3	570,8
1999	5.461,5	146,1	1.269,1	298,7	1.163,9	1.441,1	1.142,7	231,0	595,8
2000	5.663,2	145,3	1.320,6	305,1	1.219,2	1.507,4	1.165,5	245,5	610,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.860,8	151,6	1.349,0	310,1	1.281,5	1.570,9	1.197,8	263,0	623,7
2001 2° trim.	1.463,8	37,6	337,4	77,4	320,3	392,2	298,9	65,6	156,7
3° trim.	1.468,3	38,3	337,5	77,5	321,0	394,3	299,7	66,0	155,5
4° trim.	1.465,3	38,1	332,2	77,6	321,1	395,1	301,2	66,7	155,4
2002 1° trim.	1.470,7	38,1	334,7	77,1	322,1	395,9	302,9	66,2	155,8
2° trim.	1.476,6	38,0	336,3	76,2	323,5	397,9	304,6	66,1	155,1
3° trim.	1.480,8	38,4	338,1	76,0	324,4	398,4	305,7	67,2	157,1
<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	2,5	4,5	3,8	1,5	3,9	4,4
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	-1,8	1,4	-0,8	3,0	3,0	1,0	5,9	0,1
3° trim.	1,6	-1,1	0,8	-0,7	2,5	2,7	1,3	5,2	0,1
4° trim.	0,7	-0,6	-1,7	-0,5	1,3	2,2	1,4	4,9	-0,1
2002 1° trim.	0,5	1,1	-2,1	-0,7	1,0	1,7	1,6	2,2	-0,3
2° trim.	0,9	1,1	-0,3	-1,6	1,0	1,5	1,9	0,9	-1,0
3° trim.	0,9	0,2	0,2	-1,9	1,1	1,0	2,0	1,8	1,0

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		
1999	2,1	111,3	1,9	2,0	1,9	2,5	1,5	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	
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° trim.	-2,9	116,1	-3,6	-4,7	-6,0	-4,8	-2,7	-7,4	-1,7	3,5	1,4	-4,6	
2002 1° trim.	-2,4	116,6	-2,7	-3,2	-2,1	-6,5	-1,2	-6,7	-0,1	1,5	1,3	-3,5	
2° trim.	-1,1	117,4	-0,6	-0,9	0,3	-2,6	-0,9	-5,9	0,1	2,4	-1,8	-0,9	
3° trim.	-1,0	117,4	-0,6	-0,8	0,7	-2,0	-1,9	-4,2	-1,4	0,8	-2,6	-0,6	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 feb.	-2,6	116,5	-3,0	-3,6	-2,5	-7,1	-1,2	-6,2	-0,1	1,5	0,4	-3,9	
mar.	-2,0	116,8	-2,2	-2,4	-0,4	-6,1	-1,6	-7,2	-0,4	0,6	2,2	-3,1	
apr.	-0,6	117,3	-0,6	-0,8	0,4	-2,2	-1,3	-5,8	-0,3	1,7	0,5	-0,5	
mag.	-1,8	117,0	-0,8	-1,1	0,6	-4,3	-0,5	-6,8	0,8	2,1	-3,2	-1,5	
giu.	-0,9	117,8	-0,3	-0,7	0,0	-1,5	-1,0	-5,0	-0,1	3,3	-2,5	-0,7	
lug.	-0,6	117,2	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-1,7	-2,2	-1,6	1,5	-1,4	0,0	
ago.	-1,5	117,5	-1,2	-1,4	0,0	-2,5	-2,6	-9,2	-1,5	0,0	-2,6	-1,6	
set.	-1,1	117,5	-0,4	-0,7	1,4	-2,7	-1,5	-3,0	-1,2	0,9	-3,8	-0,4	
ott.	-0,7	117,7	0,7	0,1	1,2	-0,7	-0,4	-2,5	0,0	4,4	-6,2	0,4	
nov.	1,6	118,8	2,8	3,3	4,2	3,6	1,6	1,2	1,7	-0,1	-4,6	2,7	
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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						
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,2	2,6	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	1,7	4,6	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,3	4,0	111,3	1,4	1,3	1,4	1,2	-0,2	968	-0,8	
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	927	-4,3
2001 4° trim.	122,4	3,3	111,5	1,0	1,1	1,0	0,2	-0,7	956	2,1	
2002 1° trim.	122,7	2,7	111,8	0,8	1,3	0,2	0,3	-2,3	913	-4,1	
2° trim.	123,0	1,3	111,4	0,0	0,4	0,2	-1,0	-2,4	913	-7,9	
3° trim.	123,9	1,5	112,1	0,7	1,1	0,8	-0,9	-1,2	920	-4,7	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	960	0,6
2002 feb.	122,4	3,1	111,7	1,1	1,4	0,6	0,3	-1,5	920	-3,2	
mar.	123,6	3,1	112,2	1,2	2,2	0,3	1,3	-3,1	893	-6,2	
apr.	122,6	2,0	111,2	0,3	0,6	0,6	0,8	-2,6	895	-7,9	
mag.	123,7	1,7	111,9	0,5	1,3	0,3	-2,9	-1,6	915	-6,8	
giu.	122,8	0,2	111,1	-0,8	-0,6	-0,3	-0,7	-3,0	930	-9,2	
lug.	123,6	1,8	112,0	1,0	1,1	1,2	1,3	0,1	901	-6,6	
ago.	125,0	2,0	112,8	0,9	1,5	0,5	0,4	-2,2	927	-4,5	
set.	123,2	0,8	111,6	0,1	0,6	0,6	-4,4	-1,3	933	-2,4	
ott.	124,5	3,0	112,6	1,9	1,9	2,0	5,5	-1,7	934	-3,2	
nov.	124,5	0,7	112,0	-0,4	1,2	-1,3	-4,4	-3,1	950	-1,5	
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	996	7,7

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 imprese¹⁾
1. Indice del clima economico, indagini congiunturali sull'industria manifatturiera e sulle famiglie
(saldi percentuali²⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Indice del clima economico ³⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	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 ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,2	-7	-16	12	6	82,3	-3	3	-4	11	1
2000	103,7	5	3	5	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-8	-14	13	1	83,1	-5	2	-10	14	2
2002	99,0	-12	-25	12	3	81,2	-11	-1	-12	26	-3
2001 4° tr.	98,7	-18	-27	17	-9	81,6	-12	0	-18	30	2
2002 1° tr.	99,1	-14	-26	14	-1	81,1	-10	0	-12	28	0
2° tr.	99,4	-11	-25	12	4	81,1	-8	-1	-9	22	-3
3° tr.	98,9	-12	-27	11	4	81,3	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	98,6	-10	-23	11	3	81,3	-14	-3	-15	30	-8
2002 gen.	99,0	-15	-28	14	-2	81,1	-11	0	-14	29	1
feb.	99,0	-14	-26	14	-3	-	-10	0	-11	28	0
mar.	99,3	-12	-25	13	3	-	-9	0	-10	26	0
apr.	99,2	-11	-26	12	4	81,2	-9	-1	-10	23	-3
mag.	99,5	-10	-23	11	4	-	-8	-1	-8	22	-2
giu.	99,4	-11	-25	12	4	-	-8	0	-8	22	-3
lug.	99,1	-11	-26	11	4	81,0	-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	81,5	-12	-2	-12	27	-7
nov.	98,4	-11	-23	12	2	-	-14	-4	-15	30	-7
dic.	98,6	-9	-22	10	4	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 gen.	98,4	-10	-22	10	2	81,1	-17	-4	-21	36	-8

2. Indagini congiunturali nei settori delle costruzioni, delle vendite al dettaglio e dei servizi
(saldi percentuali²⁾, dati destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-20	-28	-12	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2001 4° tr.	-15	-20	-8	-11	-14	16	-3	-5	-5	-8	-2
2002 1° tr.	-16	-23	-9	-16	-22	20	-6	3	3	-14	21
2° tr.	-18	-24	-10	-18	-24	20	-9	5	1	1	14
3° tr.	-23	-32	-14	-17	-23	15	-11	-1	-5	-8	11
4° tr.	-24	-31	-16	-15	-21	16	-8	-4	-13	-4	4
2002 gen.	-17	-25	-9	-13	-17	16	-6	1	0	-15	17
feb.	-15	-22	-8	-18	-28	20	-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	-24	21	-8	6	3	1	14
giu.	-18	-25	-11	-18	-23	18	-12	3	-3	1	10
lug.	-21	-31	-10	-17	-23	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	-11	0	-6	-5	12
ott.	-23	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
nov.	-25	-32	-18	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
dic.	-23	-30	-15	-16	-24	16	-7	-5	-13	-4	2
2003 gen.	-22	-29	-15	-19	-29	18	-10	-4	-15	-11	15

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

- 1) I dati si riferiscono agli Euro 12.
- 2) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 3) 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.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.
- 5) 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
1998	122,154	1,8	1,9	0,8	1,0	2,4	13,270	10,2	8,9	20,0
1999	124,369	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,249	9,3	8,2	18,0
2000	127,058	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,117	8,4	7,3	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	132,783	1,4	1,6	0,2	0,3	1,9	11,038	8,0	7,0	15,7
2002	.	.	.	.	.	.	11,526	8,3	7,3	16,0
2001 1° trim.	132,371	2,0	2,2	1,0	1,2	2,5	11,051	8,0	7,0	15,7
2° trim.	132,670	1,5	1,7	0,5	0,7	2,0	10,983	8,0	7,0	15,6
3° trim.	132,928	1,2	1,4	-0,1	0,0	1,8	11,015	8,0	7,0	15,6
4° trim.	133,162	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,129	8,0	7,0	15,7
2002 1° trim.	133,331	0,7	1,0	-0,7	-1,1	1,6	11,279	8,1	7,1	15,9
2° trim.	133,398	0,5	0,8	-0,8	-1,1	1,3	11,452	8,2	7,2	16,1
3° trim.	133,299	0,3	0,6	-1,2	-1,2	1,0	11,607	8,3	7,3	16,1
4° trim.	.	.	.	.	.	.	11,779	8,5	7,4	16,2
2001 dic.	-	-	-	-	-	-	11,158	8,1	7,0	15,8
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,220	8,1	7,1	15,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,284	8,1	7,1	15,8
mar.	-	-	-	-	-	-	11,333	8,2	7,1	15,9
apr.	-	-	-	-	-	-	11,361	8,2	7,2	15,9
mag.	-	-	-	-	-	-	11,456	8,2	7,2	16,0
giu.	-	-	-	-	-	-	11,538	8,3	7,3	16,2
lug.	-	-	-	-	-	-	11,576	8,3	7,3	16,2
ago.	-	-	-	-	-	-	11,609	8,3	7,3	16,2
set.	-	-	-	-	-	-	11,638	8,4	7,4	16,1
ott.	-	-	-	-	-	-	11,703	8,4	7,4	16,2
nov.	-	-	-	-	-	-	11,781	8,5	7,4	16,2
dic.	-	-	-	-	-	-	11,851	8,5	7,5	16,3

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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; 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	268,8
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	297,7
2002 1° trim.	5.365,0	254,3	4.775,4	1.637,6	1.605,0	1.413,0	119,8	157,5	177,8	300,6
2° trim.	5.449,1	285,8	4.828,0	1.703,9	1.593,9	1.412,5	117,6	155,0	180,3	277,2
3° trim.	.	306,7	4.825,9	1.699,2	1.585,6	1.423,2	117,8	146,3	.	.

	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.	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; 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	279,2
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	268,6
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	285,5
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	251,8
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	2.964,9	146,9	219,6	
2° trim.	3.955,4	3.613,2	459,3	3.153,9	342,2	66,4	275,8	3.087,2	136,6	221,9	
3° trim.	3.934,3	3.578,9	449,6	3.129,2	355,4	74,8	280,6	3.012,8	137,6	224,2	
4° trim.	3.897,2	3.529,8	421,1	3.108,7	367,3	78,2	289,1	4.193,3	149,8	226,5	
2000 1° trim.	3.954,1	3.584,9	425,3	3.159,6	369,2	78,7	290,5	4.533,4	147,6	228,4	
2° trim.	3.986,3	3.605,6	425,8	3.179,8	380,6	88,7	291,9	4.378,8	147,6	230,2	
3° trim.	4.022,5	3.621,4	421,8	3.199,6	401,1	95,6	305,5	4.220,7	147,2	232,1	
4° trim.	4.067,5	3.648,9	400,8	3.248,1	418,6	100,6	318,0	4.068,3	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	3.713,5	154,7	236,1	
2° trim.	4.294,5	3.812,9	440,7	3.372,2	481,7	122,2	359,4	3.672,5	155,2	238,3	
3° trim.	4.377,9	3.879,6	449,9	3.429,7	498,3	135,9	362,4	3.031,5	155,4	240,5	
4° trim.	4.391,7	3.874,5	434,3	3.440,2	517,2	134,8	382,3	3.530,6	165,5	240,0	
2002 1° trim.	4.451,5	3.928,4	446,8	3.481,6	523,1	141,0	382,1	3.548,2	174,8	242,4	
2° trim.	4.541,0	4.024,9	481,8	3.543,1	516,2	125,5	390,7	3.035,1	176,1	244,8	
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2.287,7	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ¹⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ²⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	4,8
3° trim.	6,4	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,8	3,4
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	2,0
2° trim.	104,1	31,5	72,5	72,4	0,9	1,7	-2,4	-2,5	2,5	-9,9
3° trim.	.	20,9	-2,4	-5,1	-8,1	10,6	0,2	-12,5	.	.

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

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	1,7
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	16,8
3° trim.	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,2	43,1	-21,4
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	15,8
2° trim.	111,4	85,6	-26,1	0,2	-26,3	73,8	-5,3	79,0	63,7	7,5	56,2	-18,4
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 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	368,4	1.093,3	-751,7	26,6	0,1	1.537,9	0,7	489,7	222,7	422,3	164,6	201,1	36,6
1996	340,9	1.122,7	-783,9	1,7	0,4	1.726,4	-3,0	395,1	397,7	383,8	312,5	193,6	46,7
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.912,8	-0,2	393,2	332,4	449,7	483,5	222,0	32,2
1998	412,9	1.203,5	-823,3	32,5	0,2	2.374,6	11,0	430,2	361,6	519,7	813,4	210,3	28,6
1999	451,3	1.293,1	-861,8	19,9	0,1	3.038,8	1,3	554,3	435,2	879,9	897,8	253,5	16,7
2000	489,5	1.388,9	-912,4	29,4	-16,4	2.778,9	1,3	351,4	248,5	807,5	1.116,5	254,5	-0,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	458,7	1.434,3	-971,0	-5,0	0,5	2.480,2	-0,5	587,3	451,8	699,0	550,1	241,9	-49,4

	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	412,1	1.158,7	-751,7	5,0	1.494,2	486,7	277,7	384,2	140,0	205,5		
1996	409,9	1.189,1	-783,9	4,6	1.657,3	472,2	378,0	335,1	275,8	196,3		
1997	455,6	1.241,2	-797,1	11,5	1.810,5	510,3	319,1	378,0	373,2	229,9		
1998	486,5	1.298,7	-823,3	11,1	2.301,0	646,0	322,5	481,2	632,0	219,4		
1999	499,8	1.351,5	-861,8	10,1	2.990,3	926,6	493,9	755,8	551,2	262,7		
2000	514,7	1.418,7	-912,4	8,4	2.753,7	534,6	410,5	833,5	721,7	253,3		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	485,7	1.448,8	-971,0	7,9	2.453,2	675,8	474,1	570,5	489,0	243,7		

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	64,6	270,1	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,5
1996	137,4	589,9	-454,4	262,2	54,4	-13,9	55,1	86,0	124,3	536,3	275,4	6,8	143,8	117,1
1997	158,7	615,9	-468,9	240,1	24,4	-13,3	46,3	94,8	111,4	544,2	287,5	12,1	154,5	111,4
1998	203,7	661,4	-487,4	429,0	55,0	-8,7	96,7	200,0	149,4	590,6	483,4	25,8	252,6	196,3
1999	222,2	708,6	-508,2	602,6	28,3	58,6	169,9	303,8	110,4	570,6	714,4	47,5	422,0	230,2
2000	322,2	776,5	-541,6	812,1	69,6	62,3	168,0	420,6	97,4	593,2	1.036,9	56,5	551,7	424,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	219,5	798,9	-575,7	538,4	83,1	45,0	138,0	183,7	71,2	596,6	686,8	96,7	316,8	266,5

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	161,0	351,3	-192,7	395,0	185,2	82,1	1,2	178,7	419,1	606,5	136,9	135,8	3.604,3	16,8
1996	158,7	361,3	-204,0	435,5	145,6	24,5	93,6	189,0	432,8	621,0	161,3	160,1	3.763,8	16,5
1997	154,6	352,7	-199,4	425,4	69,1	-17,8	194,3	215,8	411,6	590,9	168,5	167,1	3.791,5	15,6
1998	162,4	362,2	-203,5	446,0	95,5	-117,3	288,8	205,1	395,7	568,2	212,7	211,4	3.899,4	14,6
1999	174,8	393,0	-216,1	477,6	115,3	8,0	196,4	241,0	384,2	556,1	268,2	266,7	4.062,6	13,7
2000	178,1	409,9	-225,7	414,0	53,0	82,5	132,1	247,8	370,0	554,7	222,1	220,4	4.228,1	13,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	174,0	417,2	-242,8	395,6	179,3	97,2	67,6	228,3	400,5	598,6	169,1	167,3	4.518,7	13,2

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	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,2	47,7	12,8	10,1	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	4,9	2,5	0,6	0,3	43,8
2000	47,9	47,4	13,0	10,2	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001	47,3	46,8	12,7	10,0	2,6	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	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
Ampliamento dell'area dell'euro														
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	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	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	-2,7	-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	-2,3	-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
Ampliamento dell'area dell'euro														
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	-0,3	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	-2,7	-0,4	-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	-2,3	-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.

- Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL [$\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1) \div \text{PIL}(t)$].
- Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 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).
- Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 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.
- Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 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

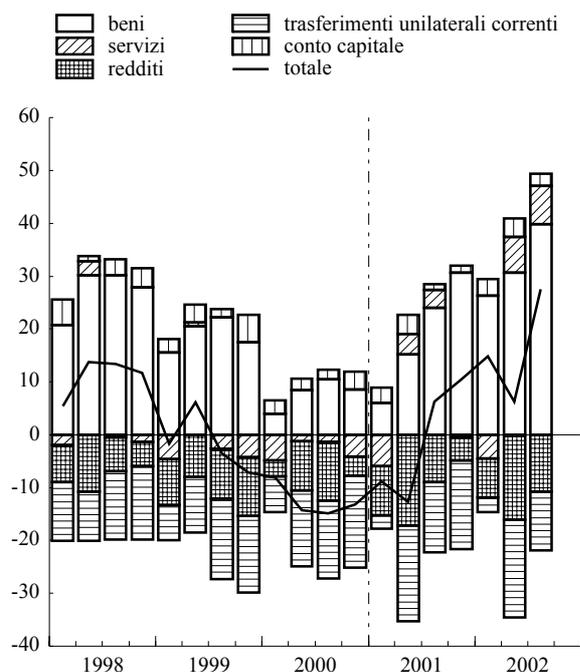
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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.	2,9	30,7	6,7	-16,0	-18,6	3,5	-29,0	-7,9	57,4	-3,1	-82,2	6,7	22,7
3° tr.	25,2	39,8	7,3	-10,8	-11,1	2,3	-55,7	-6,7	29,7	-9,9	-64,2	-4,6	28,1
2001 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.	-5,3	7,8	0,5	-7,8	-5,8	1,3	13,6	9,3	12,0	1,5	-17,5	8,4	-9,7
mag.	2,3	10,0	3,8	-6,3	-5,2	1,0	2,3	1,3	29,8	-2,3	-28,4	1,9	-5,7
giu.	5,8	12,9	2,4	-1,9	-7,5	1,1	-45,0	-18,5	15,6	-2,3	-36,3	-3,5	38,1
lug.	5,7	16,2	1,7	-9,2	-3,0	0,5	-20,9	-6,6	6,9	-8,2	-10,5	-2,6	14,7
ago.	10,9	12,1	1,6	0,4	-3,2	0,6	-13,4	3,1	6,0	-2,3	-22,0	1,8	1,9
set.	8,7	11,6	4,0	-2,0	-4,9	1,1	-21,3	-3,2	16,8	0,6	-31,7	-3,8	11,5
ott.	3,7	11,7	1,4	-3,1	-6,3	1,5	-21,5	-5,0	19,4	0,0	-38,0	2,1	16,3
nov.	10,3	13,6	0,7	-0,1	-3,9	0,4	-28,6	3,9	9,7	-1,1	-38,5	-2,6	17,9

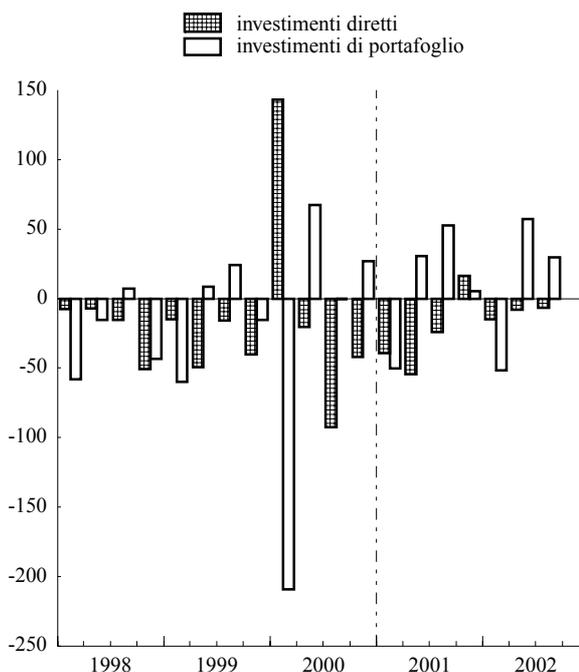
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2
Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale 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.	428,6	425,8	2,9	266,8	236,0	83,9	77,2	62,6	78,6	15,3	33,9	4,9	1,5
3° trim.	425,1	399,8	25,2	262,8	223,0	89,0	81,7	55,1	65,9	18,2	29,2	4,0	1,7
2001 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.	140,7	146,0	-5,3	88,3	80,5	26,9	26,4	20,1	27,9	5,4	11,2	1,9	0,6
mag.	144,0	141,7	2,3	88,8	78,7	29,1	25,3	20,7	27,0	5,5	10,7	1,4	0,4
giu.	143,8	138,0	5,8	89,7	76,8	27,9	25,5	21,8	23,7	4,5	12,0	1,6	0,5
lug.	150,6	144,9	5,7	93,1	77,0	31,0	29,3	20,0	29,3	6,4	9,4	1,1	0,6
ago.	134,5	123,6	10,9	81,6	69,5	28,7	27,1	18,3	18,0	6,0	9,1	1,3	0,7
set.	140,0	131,3	8,7	88,1	76,5	29,4	25,4	16,7	18,7	5,8	10,7	1,6	0,4
ott.	150,2	146,5	3,7	97,6	85,9	28,7	27,3	18,7	21,8	5,1	11,4	2,1	0,6
nov.	141,6	131,3	10,3	90,6	77,0	25,0	24,3	19,2	19,4	6,8	10,7	1,2	0,8

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 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.	431,0	438,6	-7,6	261,1	245,9	78,3	79,5	72,6	83,7	19,1	29,5
2° trim.	430,5	440,2	-9,7	260,7	243,4	80,9	80,5	70,1	82,5	18,8	33,8
3° trim.	428,8	429,0	-0,1	258,0	239,0	81,0	80,4	71,0	78,8	18,8	30,7
4° trim.	421,3	416,7	4,7	253,7	228,6	80,8	79,9	67,8	75,5	19,0	32,7
2002 1° trim.	423,9	409,4	14,5	264,2	229,2	80,2	79,7	59,7	68,7	19,7	31,7
2° trim.	425,8	415,8	10,0	265,1	232,5	81,9	78,7	59,2	70,5	19,6	34,1
3° trim.	430,6	409,7	20,9	266,2	230,3	82,7	78,4	59,3	68,9	22,4	32,1
2001 set.	140,8	141,1	-0,2	84,2	78,1	26,4	26,6	23,4	25,8	6,8	10,5
ott.	141,6	138,1	3,5	85,3	76,1	26,6	26,2	22,8	25,2	6,9	10,7
nov.	137,4	137,4	0,0	84,4	76,9	26,4	26,6	20,7	22,9	6,0	11,0
dic.	142,3	141,2	1,1	84,0	75,6	27,8	27,1	24,4	27,4	6,2	11,0
2002 gen.	142,1	135,5	6,7	86,7	75,4	26,8	26,8	21,5	24,5	7,0	8,8
feb.	141,4	137,8	3,6	88,2	76,5	26,5	26,7	20,6	23,3	6,1	11,3
mar.	140,3	136,1	4,3	89,3	77,3	26,8	26,2	17,6	21,0	6,6	11,6
apr.	141,4	140,6	0,9	87,6	77,2	27,2	26,8	20,1	25,3	6,5	11,4
mag.	141,9	136,6	5,3	88,2	76,2	27,5	25,7	19,7	23,5	6,6	11,2
giu.	142,4	138,6	3,8	89,4	79,2	27,2	26,2	19,4	21,8	6,5	11,5
lug.	141,0	136,6	4,4	86,9	75,9	26,6	26,4	20,2	24,0	7,4	10,3
ago.	145,7	137,2	8,5	90,2	77,3	27,2	26,4	20,5	23,0	7,8	10,5
set.	143,9	135,9	8,0	89,2	77,1	28,8	25,6	18,6	21,9	7,3	11,4
ott.	142,4	139,2	3,2	88,0	78,4	27,3	26,1	19,8	22,9	7,3	11,8
nov.	143,6	136,8	6,8	88,1	76,5	27,4	25,8	20,4	23,0	7,7	11,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	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 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.	62,6	78,6	3,7	1,6	59,0	77,1	17,1	16,0	22,1	38,8	19,7	22,3
3° trim.	55,1	65,9	3,7	1,8	51,4	64,2	10,9	11,5	20,3	31,1	20,2	21,5
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
	13	14	15	16	17	18	19	20				
1999	36,2	46,7	6,5	4,5	9,5	34,0	54,4	68,4				
2000	49,2	56,6	10,9	7,7	14,2	30,6	62,1	76,9				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	58,7	58,7	10,2	8,7	17,3	43,8	64,5	73,9				
2001 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.	15,3	14,8	1,8	1,2	6,8	23,9	15,4	14,9				
3° trim.	9,5	10,2	1,5	1,3	4,3	10,6	16,0	20,6				

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.	-45,8	-29,1	-6,5	-22,5	-16,8	-0,3	-16,5	37,9	21,3	2,6	18,7	16,6	0,1	16,5
3° trim.	-27,7	-31,8	-5,2	-26,7	4,2	-0,1	4,3	21,0	12,2	-0,5	12,8	8,8	0,6	8,2
2001 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.	-6,8	-2,3	-4,2	1,9	-4,5	0,0	-4,5	16,1	9,3	1,9	7,3	6,8	0,0	6,9
mag.	-17,8	-10,7	-1,2	-9,5	-7,1	0,0	-7,1	19,1	6,2	0,6	5,6	12,9	0,0	12,9
giu.	-21,2	-16,1	-1,1	-14,9	-5,2	-0,3	-4,9	2,7	5,8	0,0	5,8	-3,1	0,1	-3,2
lug.	-12,7	-14,0	-3,4	-10,6	1,3	0,0	1,3	6,1	2,8	0,9	1,9	3,3	0,0	3,4
ago.	-0,2	-6,1	-0,3	-5,9	5,9	-0,1	6,0	3,4	2,6	-0,8	3,4	0,7	0,7	0,0
set.	-14,7	-11,7	-1,5	-10,2	-3,0	0,0	-3,0	11,5	6,8	-0,6	7,4	4,7	-0,1	4,8
ott.	-11,4	-6,4	-0,8	-5,7	-5,0	0,0	-4,9	6,4	5,4	0,1	5,3	1,0	-0,3	1,3
nov.	-10,5	-5,9	-0,4	-5,5	-4,6	0,0	-4,5	14,4	7,2	-0,4	7,6	7,1	0,0	7,1

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,3	268,3	-156,5	92,3	-154,8	-155,0	0,1	176,0	117,0	59,0
2000	-411,3	296,1	-287,9	50,8	-123,4	-114,6	-8,8	245,4	232,2	13,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-288,0	326,1	-108,6	231,1	-179,4	-158,7	-20,7	95,0	90,4	4,5
2001 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.	-52,1	109,6	-13,6	30,9	-38,5	-23,4	-15,1	78,7	52,5	26,2
3° trim.	-18,5	48,1	12,9	4,1	-31,4	-17,0	-14,4	44,0	23,0	21,0
2001 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.	-13,0	25,0	-1,7	5,0	-11,2	-9,7	-1,5	20,0	12,7	7,3
mag.	-29,1	58,9	-5,8	26,8	-23,3	-14,3	-9,0	32,1	18,8	13,3
giu.	-10,1	25,7	-6,1	-0,9	-4,0	0,6	-4,6	26,6	21,0	5,6
lug.	-16,1	23,0	-6,3	3,3	-9,8	-1,4	-8,4	19,7	10,5	9,2
ago.	-3,4	9,4	5,2	-0,7	-8,6	-10,0	1,5	10,1	0,0	10,1
set.	1,1	15,7	14,1	1,5	-13,0	-5,5	-7,5	14,2	12,5	1,8
ott.	-2,4	21,8	0,6	-4,2	-3,0	-6,7	3,7	26,0	12,1	13,9
nov.	-11,7	21,4	1,6	14,5	-13,3	-6,9	-6,3	6,8	12,1	-5,3

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
						Euro-sistema	IFM ³⁾	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	-10,0	-2,0	-7,9	2,4	-2,1	-23,7	0,2	-23,9	0,0	-2,4	-12,7	-0,1	-12,6
3° trim.	-0,1	2,8	10,2	-0,6	10,8	-1,1	-3,5	-12,4	-0,3	-12,1	0,9	-13,6	-1,7	0,2	-1,9
2002 giu.	0,0	-0,5	-5,5	.	.	-0,6	2,7	-1,5	.	.	0,4	1,1	-6,1	.	.
lug.	-0,2	0,5	-6,6	.	.	-0,7	1,5	-2,2	.	.	0,5	-7,5	-1,4	.	.
ago.	-0,3	3,2	2,3	.	.	0,0	-5,1	-4,9	.	.	-0,1	0,0	1,6	.	.
set.	0,4	-0,9	14,6	.	.	-0,4	0,2	-5,3	.	.	0,4	-6,1	-1,9	.	.
ott.	-0,2	-0,6	1,5	.	.	-0,5	3,2	-9,5	.	.	0,4	2,8	0,6	.	.
nov.	0,1	-0,4	1,9	.	.	0,2	-6,9	-0,2	.	.	-0,1	-8,9	2,7	.	.

Fonte: BCE.

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

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

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-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.	-73,9	-8,3	-0,6	-3,5	0,9	3,9	-62,4	-11,2	-7,5	20,3	-54,9	-31,6	-11,8	2,5
3° tr.	-65,1	0,8	0,3	-0,1	-0,6	-2,8	-35,7	9,1	-4,9	5,9	-30,8	3,2	-29,1	-5,4
2001 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.	-41,1	23,5	-0,4	-4,3	1,7	5,7	-29,8	22,5	-4,2	7,7	-25,6	14,8	-12,5	-0,3
mag.	-63,2	34,8	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-56,0	36,5	-5,2	8,2	-50,8	28,3	-7,0	-1,1
giu.	30,4	-66,7	-0,1	1,3	-0,7	-1,7	23,5	-70,2	1,9	4,4	21,5	-74,6	7,7	3,9
lug.	-1,2	-9,3	0,4	2,7	-0,2	-1,2	13,6	-10,1	3,0	2,9	10,6	-13,0	-14,9	-0,7
ago.	7,1	-29,1	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,7	-17,9	0,3	2,0	12,4	-19,9	-5,1	-4,0
set.	-70,9	39,2	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,9	37,1	-8,2	0,9	-53,8	36,2	-9,0	-0,6
ott.	-69,6	31,6	-0,1	-0,3	-0,4	1,4	-53,9	22,0	-4,4	7,4	-49,5	14,6	-15,2	8,5
nov.	-81,0	42,5	0,9	1,2	-1,6	0,5	-65,6	34,7	-7,3	-7,5	-58,3	42,1	-14,7	6,1

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 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
3° trim.	0,3	-0,2	0,1	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 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	-0,3	3,8	3,5	-0,3	0,2	-0,2
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,8	-3,1	-0,2	0,0	-0,2

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 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.	-61,4	-9,9	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2
3° trim.	-33,4	7,1	-26,3	-2,3	2,0	-0,3

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-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 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.	-3,4	-0,8	-4,2	-8,3	2,3	-5,9	-0,1	0,9	0,8
3° trim.	-2,9	0,6	-2,3	-26,1	-7,3	-33,5	-0,1	1,4	1,3

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 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
3° trim.	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	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	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,6	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,3	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Passività							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,9	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,5	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	Totale	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 onces ²⁾	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	402,758	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	404,157	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	24,7
2002 set.	380,9	131,4	400,278	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
nov.	372,6	128,5	399,951	5,0	25,4	213,7	10,0	39,0	164,5	-	-	-	0,2	0,0	21,8
dic.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	-	-	-	0,4	0,0	22,4
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 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
nov.	45,1	7,9	24,656	0,2	0,0	37,0	1,4	9,4	26,2	-	-	-	0,0	0,0	3,3
dic.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	-	-	-	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				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	1	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		6	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	79,2	71,1
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1.060,0	491,3	235,7	286,7	930,3	1.010,7	574,8	178,3	225,8	737,8	107,4	106,2	98,9
2001 3° trim.	258,2	119,1	56,5	71,5	226,7	239,5	135,9	39,3	56,7	173,1	28,0	106,4	98,4
4° trim.	272,3	122,1	63,2	74,9	238,6	247,2	136,7	45,0	57,1	181,5	23,1	104,6	94,0
2002 1° trim.	258,5	118,8	53,8	72,8	225,9	239,5	134,8	39,5	55,8	175,8	22,7	107,3	94,2
2° trim.	272,1	126,6	57,7	74,6	237,7	247,9	141,2	40,6	56,9	180,1	25,7	107,7	95,6
3° trim.	264,9	119,4	55,1	75,3	231,0	232,2	128,6	37,4	55,8	168,6	25,7	107,9	94,3
2002 giu.	90,6	41,8	19,4	24,8	79,5	79,7	45,4	12,5	18,8	58,3	8,1	106,0	94,0
lug.	94,6	42,5	19,5	27,0	82,7	80,7	44,5	12,6	19,7	58,7	8,5	105,7	93,4
ago.	81,2	36,6	17,5	22,5	70,8	71,2	39,1	11,5	17,4	51,5	8,4	109,5	95,0
set.	89,2	40,3	18,1	25,8	77,6	80,3	45,0	13,3	18,7	58,5	8,7	108,4	94,4
ott.	98,2	42,2	19,4	27,3	82,2	88,8	50,2	14,0	20,8	64,2	10,0	106,8	95,5
nov.	93,0	42,2	19,2	26,4	80,8	83,1	44,7	13,9	18,9	60,1	7,8	109,4	96,1
	Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	87,1	89,0
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	88,8	94,4
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	4,9	1,7	8,5	7,6	5,7	-1,2	-1,0	-3,9	-0,2	-1,7	-1,6	103,8	100,1
2001 3° trim.	2,8	-2,2	6,5	8,7	3,5	-4,0	-4,4	-9,7	0,4	-4,9	-2,9	103,4	98,3
4° trim.	-0,5	-3,9	0,9	2,9	-0,6	-5,7	-4,9	-12,9	-1,9	-8,1	0,2	102,3	98,6
2002 1° trim.	-2,3	-3,8	-7,1	1,9	-3,0	-6,1	-6,3	-18,0	-1,0	-8,8	-1,5	103,7	96,5
2° trim.	2,5	2,1	-1,7	4,5	2,2	-1,6	-2,0	-9,4	2,3	-2,9	-3,4	105,8	99,0
3° trim.	4,5	.	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.	.	.
2002 giu.	0,4	-0,4	-3,3	0,5	-0,2	-3,4	-3,1	-13,0	-0,1	-4,6	-5,3	103,6	96,0
lug.	4,4	1,5	-2,3	7,0	3,1	1,1	-1,9	-3,9	3,4	0,5	-0,4	108,7	100,0
ago.	0,5	-1,2	-3,2	2,7	-0,1	-3,1	-5,1	-1,2	-3,9	-3,4	-5,7	108,1	98,3
set.	8,8	.	.	.	.	3,4	.	.	.	.	.	.	.
ott.	0,7	.	.	.	.	0,3	.	.	.	.	.	.	.
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
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	82,1
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	1,0	0,7	0,2	2,0	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,6	-11,0	101,0	100,2
2001 3° trim.	0,9	1,1	-0,1	1,4	1,0	-0,8	-2,6	1,0	2,5	1,0	-12,4	101,1	100,6
4° trim.	-1,6	-3,1	-0,3	0,3	-1,0	-7,5	-11,5	-2,7	-0,9	-2,6	-34,5	101,0	97,6
2002 1° trim.	0,9	-0,5	1,4	2,9	0,9	-3,3	-5,4	-0,6	1,1	-0,7	-16,4	101,3	97,7
2° trim.	-0,7	-1,5	-0,5	0,5	-0,7	-3,1	-4,1	-1,8	-1,2	-1,8	-7,8	100,8	98,3
3° trim.	-1,8	.	.	.	.	-3,5	.	.	.	.	.	.	.
2002 giu.	-1,9	-2,6	-0,9	-0,9	-1,7	-5,2	-7,0	-2,8	-2,4	-2,9	-16,9	100,2	97,0
lug.	-2,4	-3,2	-1,5	-1,7	-2,5	-5,4	-5,9	-5,3	-3,8	-3,9	-10,8	99,1	96,8
ago.	-1,6	-2,1	-2,4	-0,1	-1,4	-3,9	-3,6	-4,5	-3,3	-3,6	-3,6	99,3	96,7
set.	-1,5	.	.	.	.	-1,3	.	.	.	.	.	.	.
ott.	-0,5	.	.	.	.	0,8	.	.	.	.	.	.	.
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.

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	1.060,0	-	201,0	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,4	60,3	49,8	104,4
2001 3° trim.	258,2	266,4	49,6	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,5	12,1	26,2
4° trim.	272,3	261,8	50,4	9,6	6,3	36,0	16,2	45,0	8,8	43,3	15,9	12,6	28,4
2002 1° trim.	258,5	268,7	51,8	9,2	6,0	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
2° trim.	272,1	269,4	50,5	9,3	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
3° trim.	264,9	270,0	49,8	8,3	6,0	36,4	15,6	44,1	8,3	42,7	14,8	10,5	.
2002 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.	94,6	88,2	17,7	2,5	2,0	13,0	5,4	15,7	2,9	15,3	5,3	4,0	10,8
ago.	81,2	91,4	14,9	2,7	1,8	10,8	4,7	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	8,4
set.	89,2	90,4	17,2	3,1	2,2	12,6	5,4	14,4	2,8	14,2	4,6	3,2	.
ott.	98,2	89,1	18,0	3,6	2,3	13,9	5,7	16,3	3,0	15,7	5,3	4,1	.
nov.	93,0	91,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 nov.	1,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.010,7	-	153,5	34,3	21,3	117,3	52,9	138,1	58,7	207,9	74,0	40,9	112,0
2001 3° trim.	239,5	251,9	35,7	7,8	5,1	28,4	12,1	31,1	13,1	51,0	18,1	10,2	26,9
4° trim.	247,2	240,7	38,8	8,7	5,7	30,0	13,9	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,1
2002 1° trim.	239,5	241,3	36,1	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
2° trim.	247,9	244,7	36,9	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
3° trim.	232,2	241,3	33,2	7,9	5,2	30,2	12,4	27,9	12,3	50,9	16,1	9,8	.
2002 giu.	79,7	80,2	11,7	3,0	1,7	10,6	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,5	9,5
lug.	80,7	79,7	11,5	2,5	1,7	10,9	4,4	9,8	4,3	17,1	5,7	3,6	9,2
ago.	71,2	81,1	9,9	2,4	1,7	8,9	3,6	9,3	3,7	16,0	4,6	3,0	8,1
set.	80,3	80,5	11,8	3,0	1,8	10,5	4,4	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	.
ott.	88,8	81,5	12,3	3,2	1,9	11,9	4,9	10,6	4,8	19,4	6,4	3,7	.
nov.	83,1	82,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 nov.	-2,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	49,3	-	47,5	2,6	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2001 3° trim.	18,7	14,3	13,9	0,5	0,8	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,6	1,9	-0,7
4° trim.	25,1	20,6	11,6	0,9	0,5	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.	24,2	24,9	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,9	-1,5	0,7	-1,1
3° trim.	32,7	30,3	16,5	0,5	0,8	6,2	3,2	16,1	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	.
2002 giu.	10,9	8,3	4,7	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	0,1
lug.	13,9	8,9	6,2	0,0	0,3	2,1	1,0	5,9	-1,4	-1,9	-0,4	0,4	1,6
ago.	9,9	10,5	5,0	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,8	0,2	0,3	0,2
set.	8,9	10,9	5,4	0,2	0,4	2,2	1,0	5,5	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	.
ott.	9,4	7,6	5,7	0,4	0,3	2,0	0,8	5,7	-1,7	-3,6	-1,1	0,5	.
nov.	9,9	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,4	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,8	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	87,1	86,9	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,3	88,1	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,8	92,8	90,6	95,6	92,0	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 1° trim.	88,6	89,8	90,6	89,4	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	87,1	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,7	88,9	87,5	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,6	89,9	88,5	92,0	88,7	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,7	89,9	87,9	91,3	88,1	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,7	91,6	90,3	93,9	90,5	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,3	94,4	93,5	97,9	94,1	0,984	117,2	1,464	0,635
4° trim.	92,5	95,7	95,5	-	99,4	95,2	0,999	122,4	1,467	0,636
2001 gen.	89,2	90,2	90,9	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,4	90,3	-	91,0	88,3	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,8	90,5	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,1	89,6	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,1	87,2	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,3	89,6	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	90,0	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	90,1	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,8	89,2	-	91,3	88,0	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,3	-	91,9	88,6	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,3	90,5	-	91,6	88,4	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,3	89,6	-	91,1	87,8	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,6	-	91,2	88,2	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,1	90,0	-	91,7	88,5	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	91,4	-	93,7	90,4	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,5	93,4	-	96,4	92,8	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,7	94,7	-	98,2	94,4	0,992	117,1	1,462	0,639
ago.	91,1	94,0	94,1	-	97,7	93,8	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	94,2	94,3	-	98,0	94,1	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,8	94,5	-	98,5	94,6	0,981	121,6	1,465	0,630
nov.	92,5	95,5	95,3	-	99,3	95,0	1,001	121,7	1,467	0,637
dic.	93,6	96,8	96,7	-	100,4	96,1	1,018	124,2	1,468	0,642
2003 gen.	95,8	99,3	99,2	-	103,0	98,5	1,062	126,1	1,462	0,657
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2003 gen.	2,3	2,7	2,5	-	2,6	2,5	4,3	1,5	-0,4	2,3
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2003 gen.	9,3	10,0	9,5	-	12,4	11,5	20,3	7,7	-0,8	6,6

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
<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
9,16	7,43	7,51	1,484	1,738	7,37	1.175,5	1,691	2002
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.
9,09	7,43	7,32	1,569	1,791	7,79	1.215,4	1,767	4° 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.
9,10	7,43	7,29	1,587	1,808	7,94	1.226,9	1,786	dic.
9,17	7,43	7,33	1,636	1,822	8,28	1.250,1	1,843	2003 gen.
0,8	0,1	0,5	3,1	0,8	4,3	1,9	3,2	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2003 gen.
-0,6	0,0	-7,4	15,8	6,6	20,3	7,7	13,5	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2003 gen.

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 ampio 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												
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,7	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	3,0	3,4	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	.	.	5,06	7,43	.	.	.	.	4,5	3,5	3,54
2001 3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	4,1	3,5	1,7	2,0	4,3	8,0	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,6	3,5	1,0	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,8	2,3	1,2	-3,2	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	2,6	0,5	3,0	3,9	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,7	0,9	1,1	-1,2	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	.	.	.	.	4,7	6,2	3,27
2002 ago.	2,4	-	-	4,88	7,43	-	-	-	-2,0	4,5	1,7	3,58
set.	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	0,3	4,7	2,2	3,45
ott.	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	3,0	4,7	3,1	3,44
nov.	2,8	-	-	4,79	7,43	-	-	-	-0,8	4,7	4,7	3,31
dic.	2,6	-	-	4,61	7,43	-	-	-	.	4,7	11,2	3,07
2003 gen.	.	-	-	4,43	7,43	-	-	-	.	.	.	2,97
Svezia												
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,8	56,6	5,11	9,26	3,8	6,1	0,8	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	.	.	5,31	9,16	.	.	.	.	4,9	.	4,24
2001 3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	4,6	7,2	-0,4	-1,9	4,8	3,9	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	4,4	5,9	0,5	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	5,7	4,8	0,5	-1,1	5,0	7,0	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	5,4	0,9	2,8	0,5	4,9	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	3,9	1,3	2,3	-0,9	4,8	5,8	4,41
4° trim.	1,6	-	-	5,00	9,09	.	.	.	.	5,0	.	4,09
2002 ago.	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	-2,4	4,7	6,7	4,41
set.	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,8	5,0	4,8	4,38
ott.	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,6	5,0	2,4	4,30
nov.	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-1,2	5,0	.	4,12
dic.	1,7	-	-	4,89	9,10	-	-	-	.	5,0	.	3,85
2003 gen.	.	-	-	4,71	9,17	-	-	-	.	.	.	3,83
Regno Unito												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,9	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	-1,5	4,1	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2002	1,3	.	.	4,91	0,629	.	.	1,7	.	.	5,9	4,06
2001 3° trim.	1,5	1,2	38,7	5,13	0,619	-0,8	3,8	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
4° trim.	1,0	-1,9	38,7	4,82	0,621	-2,2	3,4	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 1° trim.	1,5	2,7	37,8	5,13	0,615	-0,5	2,7	1,1	-5,7	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,7	38,2	5,28	0,629	-1,9	2,6	1,5	-4,3	5,1	5,8	4,17
3° trim.	1,1	-1,2	37,9	4,71	0,635	-0,2	1,5	2,1	-2,3	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-3,3	38,5	4,52	0,636	.	.	2,2	.	.	6,2	3,98
2002 ago.	1,0	-2,6	37,2	4,67	0,636	-	-	-	-3,5	5,2	5,8	3,99
set.	1,0	-5,7	37,9	4,45	0,631	-	-	-	-1,8	5,2	5,6	3,99
ott.	1,4	2,5	37,8	4,53	0,630	-	-	-	-0,2	5,1	5,5	3,96
nov.	1,6	-7,5	37,8	4,55	0,637	-	-	-	-1,2	.	6,0	3,97
dic.	1,7	-4,8	38,5	4,49	0,642	-	-	-	.	.	7,0	4,02
2003 gen.	.	.	.	4,32	0,657	-	-	-	.	.	.	3,98

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

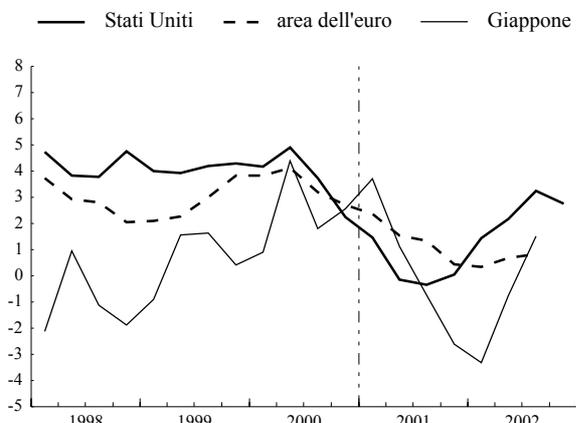
Indicatori economici e finanziari

(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											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	45,2
2001	2,8	0,6	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,8
2002	1,6	.	2,4	-0,9	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	.	.
2001 3° trim.	2,7	0,1	-0,4	-5,4	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
4° trim.	1,9	0,9	0,1	-6,2	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,8
2002 1° trim.	1,3	-1,3	1,4	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
2° trim.	1,3	-2,2	2,2	-1,5	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,3	45,4
3° trim.	1,6	-2,0	3,3	0,5	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,3	46,0
4° trim.	2,2	.	2,8	1,5	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	.	.
2002 ago.	1,8	-	-	0,6	5,7	7,9	1,78	4,24	0,978	-	-
set.	1,5	-	-	1,0	5,6	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
ott.	2,0	-	-	1,1	5,7	7,1	1,78	3,91	0,981	-	-
nov.	2,2	-	-	1,6	6,0	7,2	1,46	4,04	1,001	-	-
dic.	2,4	-	-	1,8	6,0	6,5	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 gen.	.	-	-	.	.	.	1,37	4,02	1,062	-	-
Giappone											
1999	-0,3	-2,4	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,3	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,8	0,3	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	.	.	-1,5	.	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2001 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	-0,7	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-7,6	1,5	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	.	.	5,8	.	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2002 ago.	-0,9	-6,1	-	1,9	5,5	3,4	0,07	1,26	116,3	-	-
set.	-0,7	-8,6	-	5,3	5,4	3,2	0,07	1,16	118,4	-	-
ott.	-0,9	-8,8	-	5,4	5,5	3,3	0,07	1,09	121,6	-	-
nov.	-0,4	.	-	5,1	5,3	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
dic.	-0,3	.	-	6,7	.	2,2	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 gen.	.	.	-	.	.	.	0,06	0,84	126,1	-	-

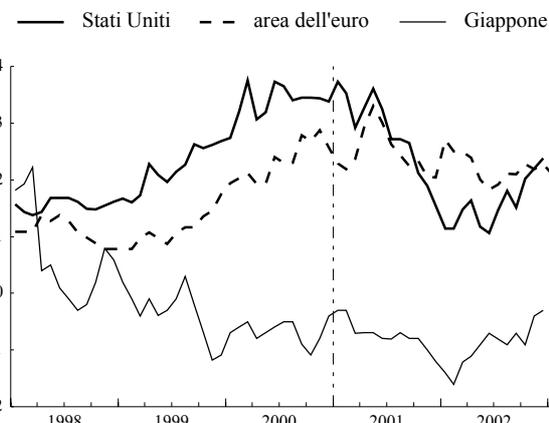
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

Tavola 12.2

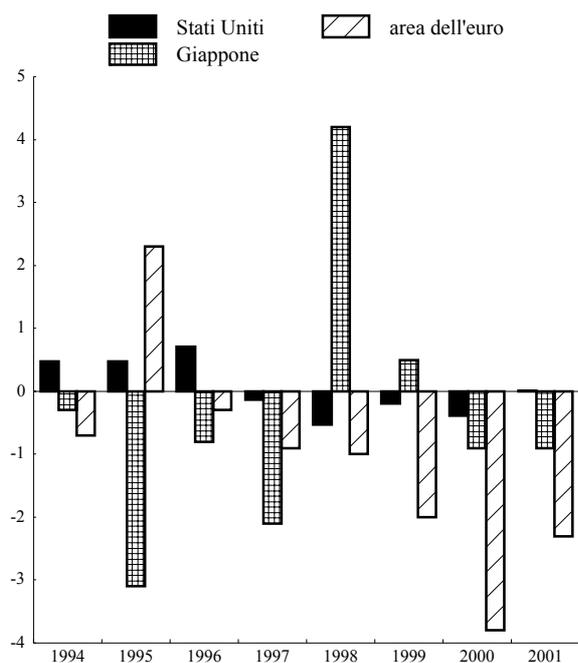
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,9	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,7	12,4	4,8	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	7,7	7,5	8,1	2,4	12,5	3,3	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	2,9	7,7	2,8	1,8	13,0	5,4	11,6	5,7
2000 4° tr.	17,8	20,9	-4,3	9,5	9,0	5,2	7,3	5,5	0,1	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	2,1	12,9	4,5	11,4	3,5
2° tr.	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,9	7,4	2,3	2,4	12,9	6,3	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	9,0	12,8	9,1
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	3,8
2002 1° tr.	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,2	7,9	2,3	0,0	12,8	6,7	12,3	6,7
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,0	7,7	2,4	1,1	12,7	7,0	12,7	5,8
3° tr.	15,0	18,5	-4,7	7,7	7,6	0,8	7,5	1,3	-1,2	12,9	4,6	12,7	6,6
Giappone													
1998	29,0	26,8	2,6	15,4	15,4	-5,9	13,3	-8,3	-0,4	5,3	6,2	11,6	-0,9
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	2,4	13,7	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,5	0,2
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	2,4	14,3	0,3	1,2	5,2	4,1	10,7	0,0
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,3	14,1	-5,7	1,7	4,9	3,0	8,6	-0,1
2000 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	.	2,5
2° tr.	.	22,7	.	.	.	-25,0	.	-19,0	2,0	.	7,4	.	-8,0
3° tr.	.	23,7	.	.	.	-0,7	.	-7,2	-1,8	.	-5,5	.	-0,1

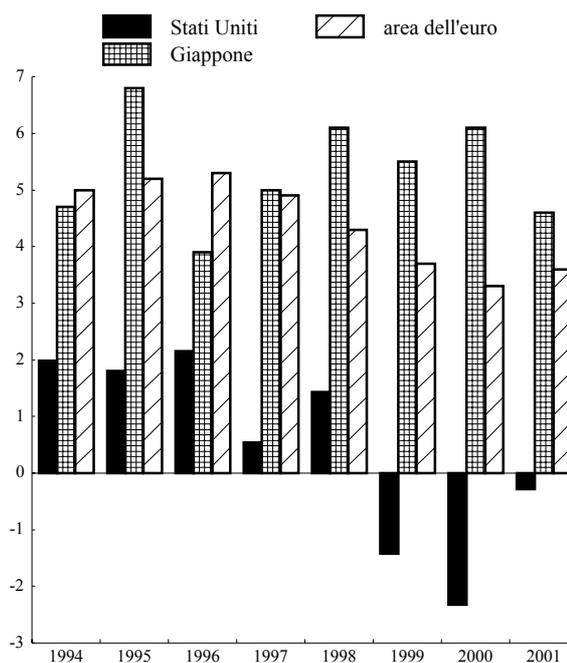
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

Note tecniche

Relative 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 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:

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

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

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 3.7

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette. Indicando con N_t^M il flusso (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

L'indice fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sui 12 mesi a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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.

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita nell'ambito delle statistiche sulle emissioni di titoli è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza un "N" anziché un "F". Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere i flussi utilizzati per gli aggregati monetari e le "emissioni nette" per le statistiche sulle emissioni di titoli, per le quali la BCE raccoglie le informazioni relative alle emissioni lorde e quelle relative ai rimborsi separatamente.

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. 81). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni

industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. 81). 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.

4) Cfr. nota 1 alla pagina 81.



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 5 febbraio 2003.

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).

La tavola 2.9 riporta le consistenze in essere a fine trimestre relative al bilancio dei fondi di investimento dell'eurosistema (esclusi i fondi

comuni monetari). Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le passività le quote/partecipazioni detenute dai fondi di investimento in altri fondi di investimento. Le attività/passività totali sono disaggregate per strategia d'investimento (fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi misti, fondi immobiliari e altri fondi) e per tipo di investitore (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La tavola 2.10 riporta il bilancio aggregato per ciascun settore di fondo identificato dalla politica d'investimento, mentre la tavola 2.11 riporta il bilancio aggregato disaggregato per tipo di investitore.

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 includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 3.5, 3.6 e 3.7 nonché le azioni quotate che sono riportate nella tavola 3.8. I titoli di debito sono suddivisi 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.

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.

La tavola 3.7 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro e suddivisi per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale acquista o dismette attività finanziarie e contrae o ripiana una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La tavola 3.8 riporta le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella tavola 6.1 (Principali passività, colonna 20).

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.

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 (S131); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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 ampliarà 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, sugli investimenti e sulle fonti di finanziamento (finanziari e non finanziari) dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società finanziarie e per le famiglie. Questi dati annuali forniscono, in particolare, informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie sono coerenti 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

sogetti 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 nel numero di dicembre 2002 di questo Bollettino). 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⁾

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

¹⁾ Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999 e nel 2000, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE e le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE.

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 e 4 luglio 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.

10 luglio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre da 20 a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nella seconda metà del 2002. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

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.

9 gennaio 2003

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 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

23 gennaio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di attuare due misure volte ad accrescere l'efficienza dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria.

In primo luogo, il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria sarà ridefinito, in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Inoltre, l'eventuale modifica del tasso di interesse applicato alle operazioni su iniziativa delle controparti avrà effetto, di norma, in concomitanza con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento.

In secondo luogo, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali sarà ridotta da due a una settimana.

Si prevede che queste misure divengano effettive nel corso del primo trimestre del 2004.

Facendo seguito al comunicato stampa del 10 luglio 2002, il Consiglio direttivo decide anche di mantenere a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2003. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte delle liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 febbraio 2003

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 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.

Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.

Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.

Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria, ottobre 2001.

L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, ottobre 2001.

La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro, ottobre 2001.

Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.

Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.

I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro, gennaio 2002.

I preparativi per le banconote in euro: dalla sostituzione del contante ai lavori previsti dopo la transizione, gennaio 2002.

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro, aprile 2002.

Il ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione, aprile 2002.

Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM, aprile 2002.

La gestione delle liquidità da parte della BCE, maggio 2002.

La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale, maggio 2002.

Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione, maggio 2002.

Caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta, luglio 2002.

Il dialogo dell'Eurosistema con i paesi candidati all'adesione, luglio 2002.

Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro, luglio 2002.

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

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

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

Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, ottobre 2002.

Caratteristiche principali del mercato delle operazioni pronti contro termine nell'area dell'euro, ottobre 2002.

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

La trasparenza della politica monetaria della BCE, novembre 2002.

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

La domanda di circolante nell'area dell'euro e l'impatto della sostituzione del contante, gennaio 2003.

CLS – obiettivi, principi generali e implicazioni, gennaio 2003.

La relazione tra la politica monetaria e le politiche di bilancio nell'area dell'euro, febbraio 2003.

Regimi di cambio per i paesi emergenti, febbraio 2003.

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.
 - 7 *Economic relations with regions neighbouring the euro area in the “euro time zone”*, di F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann e A. Winkler, 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. Loupías, 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.
- 199 *Time variation in the tail behaviour of bunds futures returns*, di T. Werner e C. Upper, dicembre 2002.
- 200 *Interdependence between the euro area and the US: what role for EMU?*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, dicembre 2002.
- 201 *Euro area inflation persistence*, di N. Batini, dicembre 2002.
- 202 *Aggregate loans to the euro area private sector*, di A. Calza, M. Manrique e J. Sousa, gennaio 2003.
- 203 *Myopic loss aversion, disappointment aversion, and the equity premium puzzle*, di D. Fielding e L. Stracca, gennaio 2003.
- 204 *Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns*, di L. Cappiello, R. F. Engle e K. Sheppard, gennaio 2003.
- 205 *Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets*, di B. Mercereau, gennaio 2003.
- 206 *Empirical estimates of reaction functions for the euro area*, di D. Gerdesmeier e B. Roffia, gennaio 2003.
- 207 *A comprehensive model on the euro overnight rate*, di F. R. Würtz, gennaio 2003.
- 208 *Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data*, by A. Ang e A. Maddaloni, gennaio 2003
- 209 *A framework for collateral risk control determination*, by D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin e F. González, gennaio 2003.
- 210 *Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets*, di S. Schmitt-Grohé e M. Uribe, gennaio 2003.
- 211 *Self-control and savings*, di P. Michel e J. P. Vidal, gennaio 2003.
- 212 *Modelling the implied probability of stock market movements*, di E. Glatzer e M. Scheicher, gennaio 2003.
- 213 *Aggregation and euro area Phillips curves*, di S. Fabiani e J. Morgan, febbraio 2003.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

Review of the international role of the euro, settembre 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, novembre 2001.

Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods, febbraio 2002.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2002.

Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-dicembre 2001, marzo 2002.

Evolution of the 2002 cash changeover, aprile 2002.

TARGET Annual Report 2001, aprile 2002.

The single monetary policy in the euro area: general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, aprile 2002.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002, maggio 2002.

Developments in banks' liquidity profile and management, maggio 2002.

Criteri generali dell'eurosistema sull'uso delle apparecchiature di introito ed esito del contante da parte delle istituzioni creditizie e di altri soggetti dell'area dell'euro che effettuano a titolo professionale la selezione delle banconote e la loro erogazione al pubblico, maggio 2002.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, giugno 2002.

TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking data dictionary as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking specification as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking user requirement as at November 2001, giugno 2002.

Task force on portfolio investment collection systems, Final Report, giugno 2002.

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

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures, luglio 2002.

Financial sectors in EU accession countries, agosto 2002.

Payment and securities settlement systems in accession countries, agosto 2002.

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 banking 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.

Euro money market study 2001 (MOC), 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 banconote e le monete in euro, agosto 2002.