



BANCA CENTRALE EUROPEA

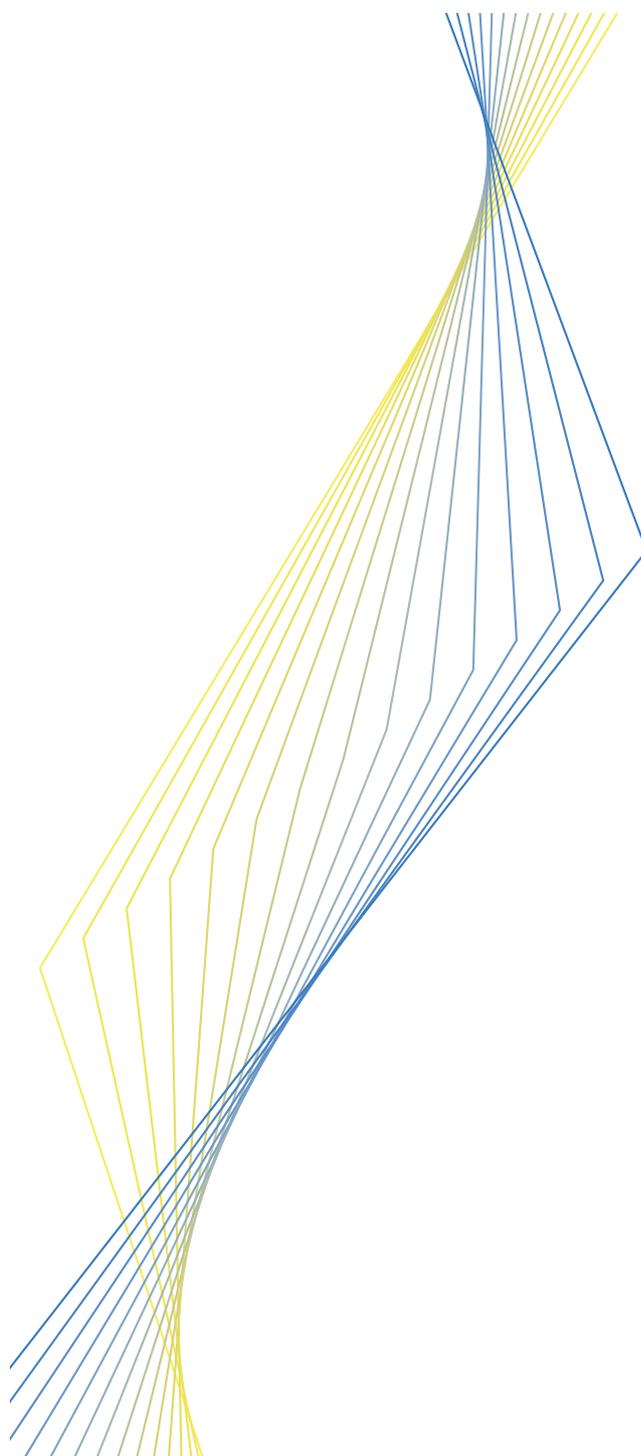
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Marzo 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Marzo 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 marzo 2003.

ISSN 1725-2997

Stampato nel mese di marzo 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	34
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	43
La finanza pubblica	55
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	61
Riquadri:	
1 Gli investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2002	9
2 Le fonti di finanziamento e gli investimenti delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro	14
3 Tendenze recenti delle emissioni di titoli azionari nell'area dell'euro	21
4 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 febbraio 2003	25
5 Effetto diretto delle variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette sull'andamento dello IAPC nell'area dell'euro	35
6 Evoluzione del reddito per addetto e del costo del lavoro per unità di prodotto nei principali settori dell'area dell'euro	40
7 I fattori sottostanti alla debolezza degli investimenti per categoria di beni	44
8 Il contenuto informativo dei dati sul totale delle ore lavorate nell'industria	51
9 Codice delle migliori pratiche per la compilazione e la trasmissione di dati nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi	58
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	95*
Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	99*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	103*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 6 marzo 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 25 punti base, al 2,50 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati ridotti di 25 punti base, rispettivamente al 3,50 e all'1,50 per cento.

Tale decisione riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui negli ultimi mesi sono migliorate le prospettive a medio termine per la stabilità dei prezzi, in particolare per effetto del modesto ritmo di espansione economica e dell'apprezzamento dell'euro. Questa valutazione si basa su un'accurata disamina degli andamenti monetari, finanziari ed economici effettuata nel quadro dei due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, nel periodo novembre-gennaio la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 7,1 per cento, rispetto al 6,9 di ottobre-dicembre. Il perdurare della forte espansione della moneta è riconducibile a una preferenza ancora marcata degli operatori per le attività liquide, a fronte di tassi di interesse contenuti e di un elevato grado di incertezza che caratterizza il contesto finanziario, economico e geopolitico. Sebbene permangano condizioni di abbondante liquidità, in questa fase ciò non dovrebbe generare spinte inflazionistiche, data la debolezza della crescita economica e le attese di una parziale inversione delle precedenti riallocazioni di portafoglio al diminuire dell'incertezza sui mercati finanziari. Tale valutazione è suffragata dai recenti dati sui prestiti al settore privato, in particolare da quelli indicanti un ristagno della crescita dei prestiti alle società non finanziarie alla fine del 2002.

Passando all'analisi del secondo pilastro, secondo le informazioni disponibili l'attività economica nell'area dell'euro è rimasta debole a cavallo fra il 2002 e il 2003. Le stime dell'Eurostat indicano che nel quarto trimestre dello scorso anno la crescita del PIL in termini reali è stata dello 0,2 per cento sul periodo precedente, a fronte dello 0,3-0,4 per cento in ciascuno dei primi

tre trimestri. Il rallentamento del PIL nell'ultimo trimestre del 2002 è principalmente dovuto a un minore contributo delle esportazioni nette, che riflette in particolare un forte calo della crescita delle esportazioni. Allo stesso tempo, i consumi hanno registrato un'espansione relativamente robusta, ma gli investimenti sono rimasti deboli. Per quanto concerne i primi mesi del 2003, diversi indicatori anticipatori e indagini congiunturali segnalano il perdurare di un'attività economica modesta.

Alla luce dei recenti sviluppi, le prospettive di crescita per l'economia dell'area dell'euro nel 2003 si sono deteriorate rispetto alle attese precedenti, in particolare a causa delle tensioni geopolitiche e del connesso rialzo delle quotazioni petrolifere.

Per quanto attiene alla dinamica dei prezzi, secondo le stime dell'Eurostat il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC ha segnato un lieve incremento, portandosi in febbraio al 2,3 per cento dal 2,2 di gennaio. Il principale fattore all'origine di tale variazione sembra essere il rincaro del petrolio, a cui si sarebbero aggiunti effetti base relativi ai prezzi dei prodotti alimentari.

Le tensioni presenti sui mercati del greggio rendono difficile formulare previsioni circa la dinamica dell'inflazione nel breve periodo. Tuttavia, all'allentarsi di queste tensioni l'evoluzione dei prezzi dovrebbe essere dettata soprattutto da alcuni fattori più di fondo; primo fra questi il significativo apprezzamento segnato nell'ultimo anno dal tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, che dovrebbe continuare a trasmettersi ai prezzi al consumo attraverso i prezzi all'importazione e alla produzione. In secondo luogo, anche il modesto ritmo di espansione dell'attività economica dovrebbe ridurre le pressioni inflazionistiche, influenzando il processo di formazione dei salari e dei prezzi. Se in futuro si dovessero concretizzare le attuali attese dei mercati riguardo a una moderazione delle quotazioni del greggio, è molto probabile che nel corso del 2003 il tasso di inflazione scenda al di sotto del 2 per cento e si mantenga quindi su livelli pienamente in linea con la stabilità dei prezzi.

Questo scenario di base si fonda sulla valutazione secondo cui, specie a fronte di una crescita economica contenuta, vi sarà moderazione salariale. Di fatto, alcune recenti indicazioni suggeriscono una più modesta dinamica delle retribuzioni intorno alla fine dello scorso anno, ma è necessario che questo quadro trovi futura conferma.

Nel complesso, i tassi d'interesse di riferimento della BCE hanno raggiunto livelli molto bassi. Alla luce delle informazioni attualmente disponibili, questo orientamento di politica economica concorre al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo e, allo stesso tempo, controbilancia in certa misura i fattori che al momento esplicano un effetto avverso sull'attività economica.

In prospettiva, lo scenario più probabile è quello di una graduale accelerazione del PIL in termini reali al ridursi dell'attuale incertezza. Se da un lato l'attesa debolezza dell'attività economica agli inizi di quest'anno determinerà un modesto tasso di espansione medio del PIL nel 2003, dall'altro si dovrebbe registrare un recupero della crescita sul trimestre precedente in corso d'anno. Con il tempo, l'economia dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una ripresa a livello mondiale, tale da incrementare la domanda di esportazioni dall'area, nonché dei tassi di interesse al momento contenuti. Inoltre, l'atteso calo dell'inflazione dovrebbe sostenere il reddito reale disponibile e la crescita dei consumi delle famiglie.

Tuttavia, in questa fase, su qualsiasi valutazione in merito ai futuri sviluppi pesa l'incognita delle tensioni geopolitiche e della loro possibile risoluzione. La politica monetaria non può intervenire su questo tipo di incertezze. Il Consiglio direttivo è pronto ad agire con risolutezza e tempestività in base all'evolvere della situazione, che potrà mutare in qualsiasi direzione le prospettive a medio termine per la stabilità dei prezzi.

I provvedimenti adottati in altri settori della politica economica incideranno molto profondamente

sulle prospettive economiche dell'area dell'euro. Per quanto concerne le politiche di bilancio, il rispetto, da parte di tutti i paesi, del quadro di riferimento definito dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita promuoverà la stabilità e la sostenibilità delle finanze pubbliche, contribuendo quindi in misura significativa a migliorare il clima di fiducia e a creare favorevoli condizioni di finanziamento per il settore privato. Nella maggior parte dei casi, l'orientamento delle politiche fiscali implicito nei programmi di stabilità aggiornati consente un giusto equilibrio fra il libero funzionamento degli stabilizzatori automatici e ulteriori sforzi di risanamento laddove necessari. In alcuni casi, gli attuali piani di risanamento sono scarsamente ambiziosi. Per stimolare ulteriormente la fiducia nel quadro di riferimento per le politiche di bilancio e nel contesto economico, è indispensabile che siano applicati piani di risanamento adeguati in tutti i paesi con squilibri residui. Devono, pertanto, trovare piena attuazione gli impegni assunti con i programmi di stabilità e le richieste di migliorare ulteriormente la situazione dei conti, come in seguito stabilito dal Consiglio Ecofin. Le misure decise a tal fine devono inquadarsi in una strategia globale orientata alla crescita, che per la maggior parte dei paesi comporta l'obiettivo principale di ridurre il volume e riformare la struttura della spesa pubblica.

Infine, le prospettive economiche per l'area dell'euro potrebbero registrare un significativo miglioramento se i governi si impegnassero maggiormente nell'applicazione delle riforme strutturali nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Tali riforme svolgono un importante ruolo in vista dell'obiettivo finale di espandere il potenziale produttivo dell'area dell'euro, accrescere la flessibilità dell'economia e potenziare la tenuta dell'area agli shock esterni. Al momento il clima di fiducia risente del fatto che non sono stati compiuti progressi chiari e decisivi nella realizzazione delle riforme strutturali. Soprattutto in questa fase di attività economica modesta, un notevole contributo al miglioramento del clima di fiducia potrebbe provenire dall'adozione di misure atte ad accrescere la capacità dell'area di attrarre gli investimenti.

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 marzo, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 25 punti base, al 2,50 per cento, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile, con effetto dalle operazioni con regolamento il 12 marzo. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati ridotti di 25 punti base, rispettivamente al 3,50 e all'1,50 per cento, entrambi a decorrere dal 7 marzo (cfr. figura 1).

M3 continua a crescere a ritmo sostenuto in gennaio

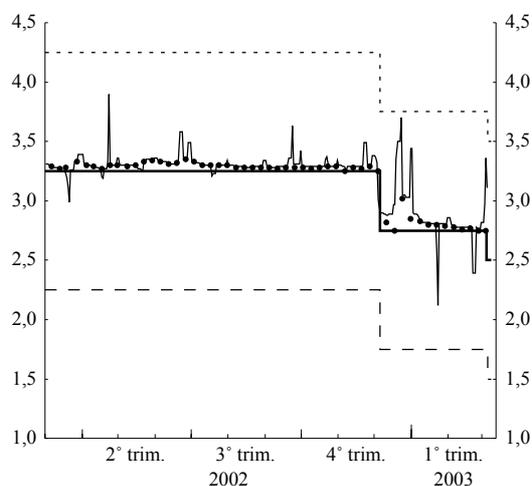
In gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 7,4 per cento, dal 6,8 del mese precedente. Nel periodo novembre 2002 – gennaio

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



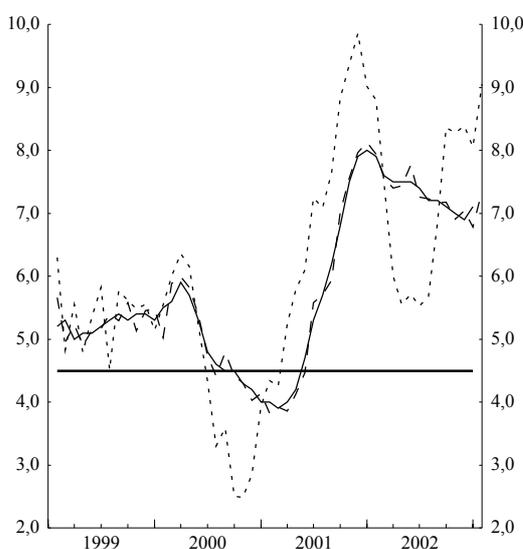
Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

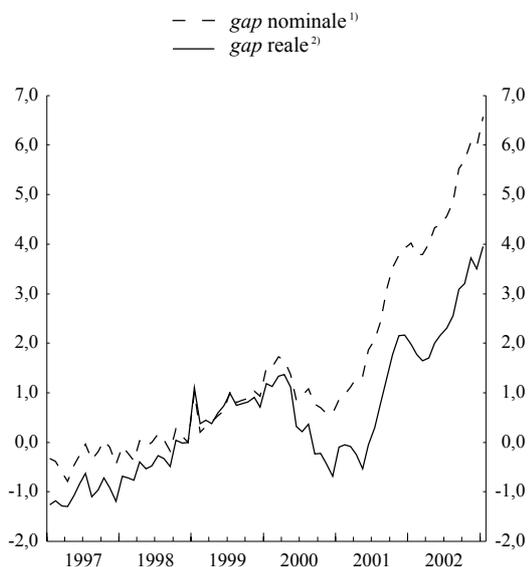
- - - M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
- ... M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)
- M3 (media mobile centrata a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi)
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

2003 la media a tre termini di tale tasso è stata del 7,1 per cento, rispetto al 6,9 del periodo ottobre-novembre 2002 (cfr. figura 2), con una dinamica di breve periodo per M3 ancora sostenuta negli ultimi mesi. La vigorosa espansione di questo aggregato continua a essere connessa con il rafforzamento della domanda di attività liquide a breve termine, determinato dalla marcata incertezza del contesto economico, finanziario e geopolitico, benché anche il basso costo opportunità delle attività comprese in M3 abbia probabilmente contribuito a questo andamento.

Il protrarsi del periodo di forte espansione monetaria ha determinato livelli di liquidità superiori a quelli che sarebbero necessari per finanziare una crescita sostenibile e non inflazionistica. Nella figura 3 la misura del *gap* monetario nominale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore

Figura 3**Stime del gap monetario nominale e reale***(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)*

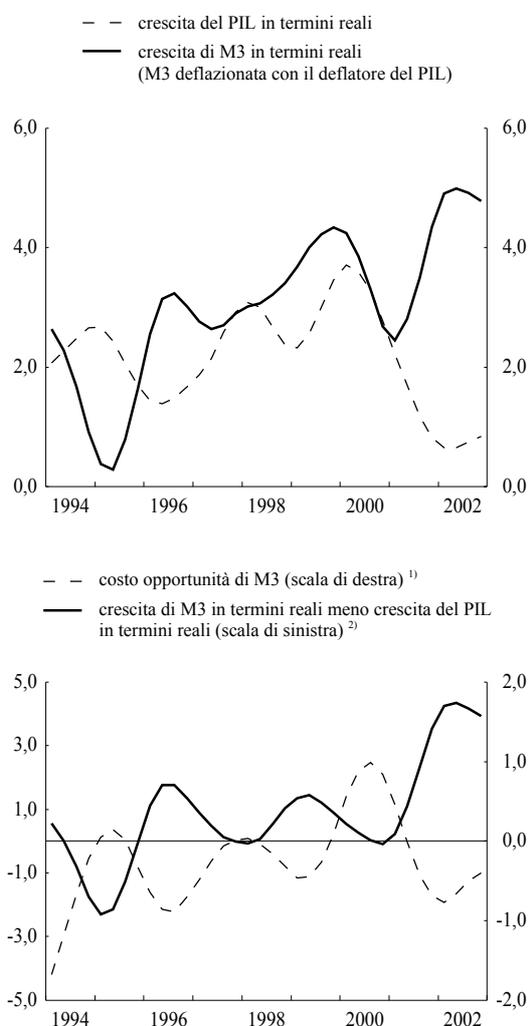
Fonte: BCE.

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

di riferimento (4½ per cento annuo) dal dicembre 1998 (scelto come periodo base), mentre la misura del gap monetario reale è data dalla differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da una crescita nominale di M3 pari al valore di riferimento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base). L'evoluzione di questi due indicatori, che hanno raggiunto i livelli massimi dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, fa ritenere che la liquidità in eccesso si sia ulteriormente ampliata.

Nel quarto trimestre del 2002 la crescita di M3 ha continuato a collocarsi al di sopra del valore corrispondente alle sue determinanti fondamentali, come mostra il significativo scostamento fra la crescita di M3 (misurata in termini reali) e quella del PIL reale (cfr. figura 4). Il basso costo opportunità delle attività comprese in M3, pur avendo contribuito alla vigorosa dinamica

dell'aggregato negli ultimi mesi, non può spiegare per intero lo scostamento osservato (si veda in particolare la parte inferiore della figura 4). Ciò implica, pertanto, che nel periodo in esame gli spostamenti di attività dai mercati dei capitali abbiano continuato a incidere in modo rilevante sugli andamenti monetari (si veda anche il riquadro 1).

Figura 4**Crescita di M3 e PIL in termini reali e costo opportunità***(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

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

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

Riquadro 1

Gli investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area nell'euro fino al terzo trimestre del 2002

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari (famiglie, società non finanziarie e amministrazione pubblica) si è mantenuto relativamente stabile, intorno al 5 per cento, nel periodo fra il quarto trimestre del 2001 e il terzo trimestre del 2002 (cfr. tavola). Nello stesso periodo tali settori hanno subito considerevoli perdite di ricchezza finanziaria, riconducibili a un ulteriore calo delle quotazioni azionarie.

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

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente											
		2000		2001		2001		2002		2002		2002	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.		
Totale	100	6,0	6,3	7,4	7,3	6,5	5,2	5,1	5,0	5,2			
<i>di cui:</i> investimenti finanziari a breve termine ²⁾	43,0	4,9	3,8	5,4	5,5	5,8	6,0	4,7	5,0	5,5			
investimenti finanziari a lungo termine ³⁾	56,0	6,5	7,6	8,6	8,3	7,2	5,1	5,3	5,1	5,2			
Circolante e depositi	37,7	3,6	3,3	3,5	4,3	4,3	4,4	4,7	4,8	4,9			
Titoli non azionari	14,5	14,9	10,0	17,6	14,4	11,1	9,3	5,7	5,7	6,2			
<i>di cui:</i> a breve termine	1,9	88,5	34,4	65,9	39,3	23,7	11,5	-8,4	-10,4	0,3			
a lungo termine	12,6	8,9	7,2	11,3	11,1	9,4	8,9	8,5	8,3	7,1			
Quote di fondi comuni	11,8	2,3	6,0	5,7	5,0	6,0	5,5	5,4	6,0	6,5			
<i>di cui:</i> quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9,7	3,1	6,7	6,0	4,4	4,7	3,6	3,3	4,3	4,9			
quote di fondi comuni monetari	2,1	-3,7	-0,1	3,8	9,3	16,8	21,1	20,7	17,7	16,1			
Azioni quotate	12,2	3,7	7,1	9,3	9,5	7,1	1,7	2,1	1,1	1,1			
Riserve tecniche di assicurazione	23,8	9,5	8,5	7,6	7,5	7,2	7,4	7,6	7,3	7,3			
M3 ⁴⁾		4,4	4,1	3,9	5,6	7,0	8,1	7,4	7,3	7,2	6,8		

Fonte: BCE.

Nota: per dettagli, cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino mensile.

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

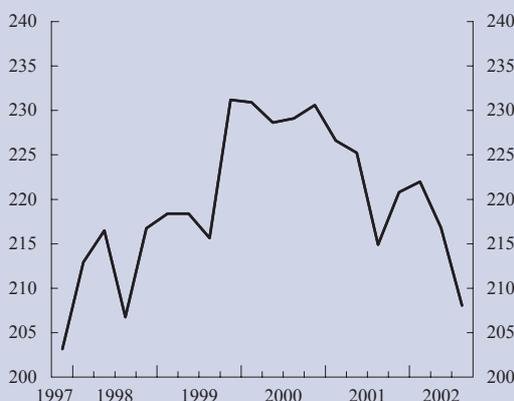
Per quanto riguarda la composizione degli investimenti, l'incertezza sui mercati finanziari e l'ulteriore calo delle quotazioni azionarie hanno indotto gli investitori a continuare a preferire investimenti in attività finanziarie relativamente sicure, quali attività a breve termine, obbligazioni, prodotti assicurativi e pensionistici. In particolare, il segmento degli investimenti a breve termine ha registrato una crescita sul periodo corrispondente del 5,5 per cento nel terzo trimestre del 2002, principalmente riconducibile ad una ripresa degli investimenti in titoli di debito a breve termine. Inoltre, l'andamento degli investimenti in depositi e quote di fondi comuni monetari è rimasto relativamente sostenuto. Oltre che per le attività a breve termine, gli investitori hanno manifestato la propria preferenza per le attività a lungo termine più sicure. La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in titoli di debito a lungo termine è diminuita lievemente, al 7,1 per cento, probabilmente riflettendo il calo nei livelli dei rendimenti obbligazionari, oltre che l'aumento di volatilità dei mercati delle obbligazioni nel terzo trimestre. Gli investimenti in prodotti assicurativi e pensionistici hanno continuato a crescere a ritmi abbastanza elevati, di poco superiori al 7 per cento, per diversi trimestri (cfr. riquadro 2).

Al contrario, gli investimenti in azioni quotate sono cresciuti a un ritmo molto contenuto nel terzo trimestre, pari a circa l'1 per cento sul periodo corrispondente. Ciò è probabilmente riconducibile al calo delle quotazioni, al nuovo aumento della volatilità implicita sui mercati azionari, oltre che al calo delle emissioni nel periodo. Come indicato dai dati di bilancia dei pagamenti, in termini netti il settore non-IFM dell'area dell'euro ha rimpatriato investimenti di portafoglio in azioni nel terzo trimestre, a fronte di un protrarsi degli acquisti, anche se su scala ridotta, nel trimestre precedente. Al contrario, i non residenti dell'area dell'euro sono stati compratori netti di azioni emesse da società dell'area, come nel trimestre precedente. Gli ammontari ricevuti dal settore non-IFM per la vendita di azioni (a non residenti o a IFM dell'area) hanno contribuito nel periodo in esame ad alimentare la crescita monetaria nell'area dell'euro.

Le perdite di valore derivanti dal calo delle quotazioni azionarie hanno influito negativamente sulla ricchezza finanziaria dei settori non finanziari dell'area, come indicato dal calo delle attività finanziarie di questi settori in rapporto al PIL fin dall'inizio del 2000 (cfr. figura). Il rapporto fra le attività finanziarie dei settori non finanziari e il PIL è tornato su livelli analoghi a quelli della fine del 1997. A parità di tutte le altre condizioni, nel terzo trimestre del 2002 tali effetti di ricchezza finanziaria negativi hanno indotto un peggioramento delle posizioni finanziarie di questi settori nell'area dell'euro rispetto al 2000. Tuttavia, il calo di valore di tali attività è stato in parte compensato dall'aumento dei prezzi delle proprietà immobiliari e, di conseguenza, della ricchezza investita in proprietà residenziali in diversi paesi dell'area. La perdita di valore della ricchezza finanziaria ha implicazioni economiche difficili da valutare, ma ci sono ragioni per ritenere che il significativo calo dei prezzi azionari a livello mondiale e il livello relativamente elevato del debito (cfr. figura 12) abbiano contribuito alla debolezza degli investimenti fissi negli ultimi due anni in alcuni settori economici dell'area.

Andamento della ricchezza finanziaria dei settori non finanziari dell'area dell'euro

(attività finanziarie in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

Aumenta la crescita dell'aggregato monetario ristretto M1

La sostenuta dinamica di M3 negli ultimi mesi va ricondotta principalmente agli andamenti di M1 e degli strumenti negoziabili (cfr. tavola 1). Il tasso di crescita sul periodo corrispondente di M1 è aumentato significativamente nei quattro trimestri del 2002, collocandosi al 9,8 per cento in gennaio di quest'anno. L'aumento pare aver riflesso in gran parte il basso costo opportunità della detenzione di banconote e monete e di depositi a vista. È inoltre probabile che le turbolenze nei mercati finanziari abbiano indotto un rafforzamento della domanda di attività molto liquide.

Per quanto concerne le componenti di M1, il tasso di variazione sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione è divenuto positivo nel quarto trimestre del 2002, mantenendosi

su livelli molto elevati nel gennaio 2003 (34,6 per cento). Questo andamento è ascrivibile alla ricostituzione delle consistenze di banconote e monete che ha avuto luogo nel corso del 2002 dopo l'introduzione del contante in euro. Il recupero registrato dal circolante risulterebbe dall'inversione di precedenti flussi da questa componente a quelle dei depositi a vista e di altri depositi a breve termine compresi in M3, nonché dal ravvivarsi della domanda di banconote in euro da parte di soggetti non residenti nell'area dell'euro, come si evince dai dati di bilancia dei pagamenti.

Alla ricostituzione delle disponibilità di banconote e monete in circolazione, parrebbe strettamente connesso il perdurante rallentamento dei depositi a vista nel 2002 (cfr. figura 5). I dati più recenti tuttavia indicano che il tasso di variazione sui dodici mesi di quest'ultima voce è salito al 6,6 per

Tavola I

Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

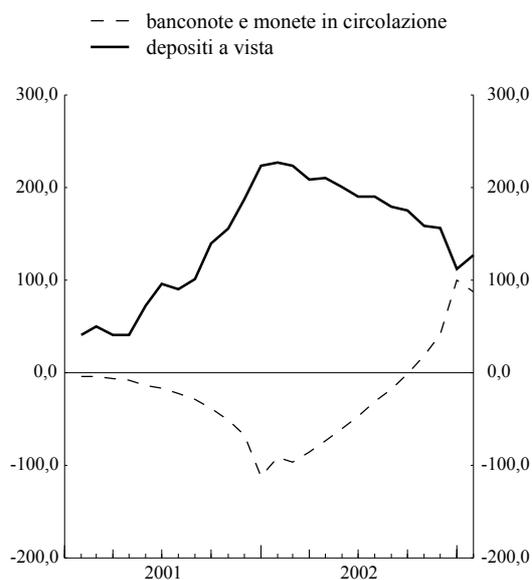
	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 gen.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
M1	5,5	6,2	6,6	7,6	8,8	9,8
di cui:						
Banconote e monete in circolazione	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	12,9	34,6
Depositi a vista	10,4	13,0	11,7	10,3	8,2	6,6
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	5,9	6,7	6,4	5,5	4,9	4,0
M2	5,7	6,5	6,5	6,5	6,7	6,7
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	20,6	15,9	14,0	11,6	8,4	11,0
M3	7,7	7,8	7,5	7,2	7,0	7,4
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	-18,4	-27,9	-19,7	-7,7	12,9	35,2
Depositi a vista	10,1	13,0	11,7	10,4	8,3	6,1
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	7,3	3,6	2,9	1,4	1,3	0,6
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	5,0	9,1	9,4	8,9	7,7	6,9
Operazioni pronti contro termine	19,5	4,6	2,3	2,9	2,3	11,9
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	25,5	29,5	25,1	22,4	18,6	17,2
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	11,5	1,6	3,9	-4,3	-9,2	-8,3

Fonte: BCE.

Figura 5

Banconote e monete in circolazione e depositi a vista

(flussi annuali, miliardi di euro)



Fonte: BCE.

cento in gennaio, dal 5,8 per cento del mese precedente, e che la sua dinamica di breve periodo si è notevolmente rafforzata negli ultimi mesi, con un tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno pari al 10,9 per cento in gennaio. Questo vigore è probabilmente riconducibile al basso livello dei tassi di interesse e al protrarsi di un clima di forte incertezza.

Il tasso di incremento sui dodici mesi degli altri depositi a breve termine è sceso al 4,0 per cento in gennaio, dal 4,9 dell'ultimo trimestre del 2002, proseguendo la tendenza calante del primo trimestre del 2002. All'interno di questa componente, i depositi con durata prestabilita fino a due anni hanno continuato a registrare un moderato tasso di crescita, pari allo 0,6 per cento in gennaio (in base a dati non destagionalizzati), dal -0,3 per cento del mese precedente, mentre il tasso relativo ai depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è salito dal 6,6 al 6,9 per cento (sempre in base a dati non destagionalizzati). Queste distinte dinamiche sono probabilmente

dovute all'assottigliarsi del differenziale fra i tassi di interesse al dettaglio applicati a queste due tipologie di depositi negli ultimi mesi, che ha reso i depositi a tempo meno vantaggiosi rispetto ai depositi rimborsabili con preavviso.

La marcata preferenza degli investitori diversi dalle IFM dell'area dell'euro per gli strumenti liquidi e non rischiosi compresi in M3 si riflette altresì nell'ulteriore rafforzamento degli strumenti negoziabili, il cui incremento sul periodo corrispondente è salito dall'8,4 per cento del quarto trimestre del 2002 all'11,0 sui dodici mesi in gennaio. Il sostenuto ritmo di crescita di questa voce è in larga parte riconducibile alla forte espansione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari che, al pari dei depositi a vista, sono spesso utilizzate come forme di investimento temporaneo nei momenti di maggiore incertezza.

La crescita dei prestiti al settore privato si stabilizza in gennaio

Dal terzo trimestre del 2002 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale concesso dalle IFM ai residenti nell'area dell'euro si è mantenuto stabile, a circa il 4,2 per cento (cfr. tavola 2). A questo andamento tuttavia corrispondono dinamiche diverse a livello settoriale, poiché all'aumento della crescita del credito alle amministrazioni

pubbliche si è contrapposto un lieve rallentamento del credito al settore privato.

In gennaio il tasso di incremento del credito alle amministrazioni pubbliche è stato leggermente inferiore al 2 per cento. Per quanto attiene la scomposizione per strumento, il tasso relativo ai prestiti erogati dalle IFM è rimasto negativo, ma è stato più che compensato dalla variazione positiva delle consistenze di titoli di debito pubblici detenuti dalle IFM.

La crescita sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato ha evidenziato una prolungata e marcata tendenza calante fra gli inizi del 2001 e il quarto trimestre del 2002. Sebbene i dati di dicembre 2002 e di gennaio 2003 abbiano indicato un modesto miglioramento, è ancora presto per giudicare se la fase di rallentamento sia conclusa. I principali motivi alla base della contenuta crescita dei prestiti sarebbero la debole attività economica nell'area dell'euro, la forte incertezza sul piano economico, la significativa riduzione delle transazioni collegate a fusioni e acquisizioni nonché, probabilmente, la necessaria ristrutturazione dei bilanci nel settore privato. Questi avrebbero più che annullato gli effetti positivi generati dal basso livello dei tassi bancari attivi al dettaglio. Ciò nonostante, attualmente il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato,

Tavola 2

Principali contropartite di M3

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

	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 gen.
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)	2,9	3,1	4,0	5,1	5,2	5,7
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	-0,2	0,2	0,9	1,9	2,6	2,6
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,0	-5,3
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	5,9	6,5	7,7	8,8	8,1	8,7
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,2	5,1	4,5	4,2	4,1	4,2
Credito alle amministrazioni pubbliche	-0,7	1,7	1,8	1,1	1,9	1,8
Titoli non azionari	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,1	3,5
Prestiti	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-0,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	6,9	6,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Titoli non azionari	23,8	22,3	14,8	7,5	6,9	9,1
Azioni e altri titoli di capitale	3,2	2,1	-3,5	1,0	3,3	0,4
Prestiti	6,5	5,7	5,6	5,3	4,8	5,0

Fonte: BCE.

misurato in termini reali, si colloca su livelli appena inferiori alla media di lungo periodo, e la dinamica di crescita non è insolitamente bassa rispetto ad altri periodi di debole congiuntura.

La scomposizione trimestrale dei prestiti al settore privato non finanziario, disponibile per il quarto trimestre del 2002, mostra che in questo periodo il calo della loro crescita sul periodo corrispondente è imputabile in gran parte al significativo calo del tasso di variazione dei prestiti agli intermediari finanziari non monetari (escluse le compagnie di assicurazione e i fondi pensione). Quest'ultima classe di operatori incorpora varie tipologie di intermediari finanziari la cui attività principale consiste nel fornire finanziamento a lungo termine (come le società di *leasing* o di *factoring* e le società veicolo - *special purpose vehicles*). Per contro, la crescita sul periodo precedente dei prestiti erogati dalle IFM alle imprese non finanziarie è rimasta contenuta e quella relativa al settore delle famiglie è stata relativamente robusta, mantenendosi sostanzialmente in linea con gli andamenti del terzo trimestre. Le dinamiche dei prestiti a livello settoriale sono analizzate in maggiore dettaglio successivamente, nel paragrafo sui debiti finanziari dei settori non finanziari.

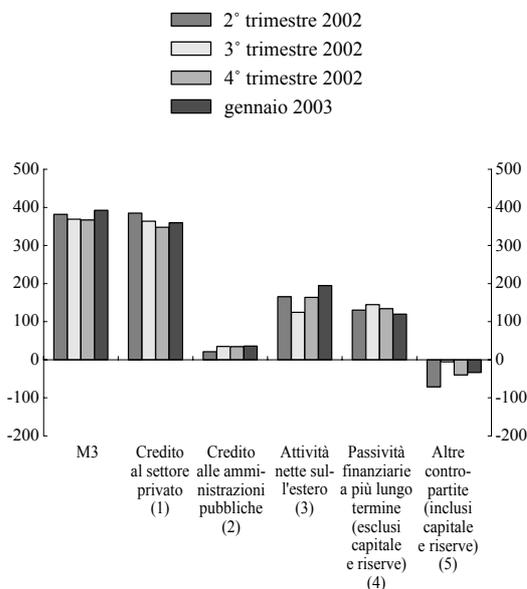
Il tasso di incremento sul periodo precedente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitali e riserve) non ha segnato variazioni di rilievo fra il terzo e il quarto trimestre del 2002, collocandosi al 5,2 per cento, per poi salire al 5,7 in gennaio 2003. All'interno di questa contropartita di M3, i depositi a più lungo termine hanno continuato a crescere a un ritmo lento, cui si è contrapposta la sostenuta dinamica delle emissioni di titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni.

In gennaio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 16 miliardi di euro in termini assoluti e non stagionalizzati. Nei dodici mesi fino a gennaio, le attività nette sull'estero del settore delle IFM sono aumentate di 194 miliardi di euro, contro 164 miliardi nei dodici mesi fino a dicembre (cfr. figura 6). Il sensibile aumento della posizione netta sull'estero delle IFM è ascrivibile sia al notevole miglioramento del saldo delle partite correnti dell'area dell'euro, sia agli afflussi netti di investimenti diretti e di portafoglio.

Figura 6

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

La liquidità abbondante non dovrebbe tradursi in spinte inflazionistiche

Nel quarto trimestre del 2002 e in gennaio di quest'anno, M3 ha continuato ad accrescersi a un ritmo sostenuto e la liquidità è rimasta molto abbondante nell'area dell'euro. Tuttavia, un fattore determinante di questi sviluppi parrebbe essere la forte incertezza del quadro economico, finanziario e geopolitico. Ciò implica che questa liquidità in eccesso non indica necessariamente un aumento della spesa, bensì potrebbe riflettere una maggiore domanda dettata da motivi precauzionali, di natura temporanea. Inoltre nell'attuale contesto di debole crescita economica, si ritiene improbabile che la liquidità in eccesso generi spinte inflazionistiche. Questa valutazione è suffragata dalla crescita moderata dei prestiti al settore privato.

Il totale delle attività dei fondi di investimento è diminuito nel terzo trimestre del 2002

I dati di bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro, sono ora disponibili fino al terzo trimestre del 2002 (cfr. tavole 2.9-2.11 della

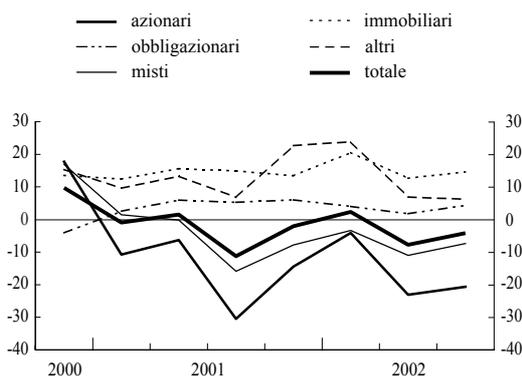
sezione “Statistiche dell’area dell’euro”); essi integrano i dati relativi alle IFM, alle compagnie di assicurazione e ai fondi pensione. Per quest’ultimo settore, i dati sugli investimenti finanziari e sulle fonti di finanziamento sono pubblicati per la prima volta in questo numero del Bollettino mensile della BCE (cfr. riquadro 2), mentre i dati sulle consistenze a fine trimestre dei fondi di investimento erano stati riportati per la prima volta nel numero di gennaio. Per i fondi di investimento, i tassi di crescita sui dodici mesi possono essere desunti unicamente dalle variazioni delle consistenze, poiché finora non sono disponibili dati sui flussi (transazioni).

Nel terzo trimestre del 2002, il totale delle attività dei fondi di investimento dell’area dell’euro sono ammontate a 2.853 miliardi di euro, con un calo del 4 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2001 (cfr. figura 7). All’origine del

Figura 7

Crescita sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento nell’area dell’euro: scomposizione per strategia di investimento

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente calcolate su consistenze di fine periodo)



Fonte: BCE.

Riquadro 2

Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell’area dell’euro

A partire da questo numero del Bollettino, la BCE pubblica i dati sugli investimenti finanziari e le fonti di finanziamento delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione nell’area dell’euro (cfr. la nuova tavola 6.2 nella sezione *Statistiche dell’area dell’euro*). Tali dati integrano quelli della tavola trimestrale sulle fonti di finanziamento e sugli investimenti finanziari dei settori non finanziari nell’area dell’euro e quelli relativi al bilancio delle istituzioni finanziarie monetarie e ad altri intermediari finanziari, pubblicati rispettivamente nella tavola 6.1 e nelle tavole da 2.1 a 2.11 della sezione statistica di questo Bollettino.

Secondo il Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95), le imprese di assicurazione e i fondi pensione sono società finanziarie che forniscono servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla loro funzione di trasformazione dei rischi individuali in rischi collettivi. I fondi pensione comprendono solo quelli che hanno autonomia di decisione e dispongono di una contabilità completa, escludendo invece i fondi pensione non autonomi, che sono considerati facenti parte dell’istituzione che li ha creati (per esempio una società non finanziaria). Sono inoltre esclusi le unità di amministrazione pubblica che impongono, controllano e finanziano piani di previdenza sociale, siano essi a capitalizzazione o meno.

La tavola trimestrale sulle fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell’area dell’euro

Le fonti di finanziamento delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione sono principalmente costituite dalle riserve (di assicurazione o dei fondi comuni, rispettivamente) corrispondenti alla ricchezza netta delle famiglie che affluisce negli accantonamenti costituiti a copertura delle prestazioni da erogare al verificarsi delle condizioni stabilite. In misura inferiore esse sono altresì costituite da riserve premi e da riserve sinistri. Le restanti componenti finanziarie sono di importanza minore, e comprendono prestiti, titoli di debito e azioni quotate.

Gli investimenti finanziari includono, tra l’altro, depositi, titoli di debito, azioni quotate e quote di fondi comuni. Le imprese di assicurazione e i fondi pensione investono principalmente in titoli di debito a lungo termine, in azioni

quotate e in quote di fondi comuni, in linea con il loro orizzonte di investimento di lungo periodo (cfr. figura A) e nel rispetto dei diversi vincoli cui sono sottoposti in relazione all'esposizione al rischio. Come nel caso dei settori non finanziari, gli investimenti a breve termine delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione riguardano prevalentemente le attività monetarie.

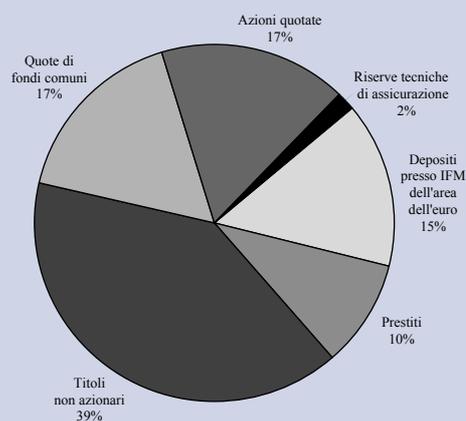
L'evoluzione delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione dalla fine del 1997

Sono da poco disponibili nuovi dati relativi al periodo fra la fine del 1997 e il terzo trimestre del 2002 che consentono di distinguere le transazioni da altre variazioni di bilancio, quali per esempio le rettifiche di valutazione. Secondo i dati sulle transazioni, nel periodo considerato il finanziamento delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione è avvenuto quasi esclusivamente attraverso riserve di assicurazione sulla vita e riserve di fondi pensione. Negli ultimi anni,

tali riserve hanno registrato tassi di crescita sul periodo corrispondente relativamente elevati, in linea con la crescita, superiore a quella registrata dagli investimenti in molte altre attività, della ricchezza netta investita dalle famiglie in assicurazioni sulla vita e in fondi pensione (cfr. riquadro 1). Nondimeno, fra la fine del 1998 e il terzo trimestre del 2002 il loro tasso di crescita sul periodo corrispondente è diminuito dal 9½ per cento al 7¼ per cento (cfr. tavola).

Figura A: Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro

(consistenze, in percentuale delle principali attività finanziarie, alla fine del terzo trimestre 2002)



Fonte: BCE.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro

	Quota delle consistenze	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2003 3° trim.	1998 4° trim.	1999 4° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.
Fonti di finanziamento	100	9,4	9,0	8,3	7,2	7,0	7,0	7,3	7,5	7,4	7,5
Prestiti	1,9	23,5	5,7	7,2	-2,2	-5,6	7,0	2,7	6,7	15,2	18,1
Titoli non azionari	0,4	-46,4	161,2	83,7	64,7	73,1	19,1	9,9	10,1	6,4	5,4
Azioni quotate	3,7	4,4	0,1	0,9	0,7	0,2	1,3	1,5	1,5	1,6	0,5
Riserve tecniche di assicurazione	94,0	9,7	10,1	9,1	8,0	7,9	7,7	8,0	8,2	7,8	7,8
Investimenti finanziari	100	8,6	7,9	6,6	5,4	5,0	5,4	7,5	8,7	7,7	7,7
Depositi presso IFM dell'area dell'euro	15,0	5,4	8,2	6,2	4,4	4,6	4,6	3,3	3,1	3,6	3,8
Prestiti	9,6	-0,9	-2,5	0,0	-1,6	0,2	-0,7	0,8	5,1	5,1	4,9
A breve termine	1,8	10,6	-0,9	22,3	11,9	15,0	12,2	10,5	11,7	15,3	19,6
A lungo termine	7,8	-2,4	-2,7	-3,4	-3,8	-2,3	-3,0	-1,0	3,9	3,0	1,9
Titoli non azionari	40,0	8,4	6,9	4,3	2,6	2,5	5,0	9,2	12,7	9,6	9,6
A breve termine	1,4	4,9	6,4	4,5	-23,3	-20,7	-19,5	-7,5	37,0	-0,1	22,8
A lungo termine	38,6	8,5	6,9	4,3	3,7	3,6	6,1	9,9	11,9	9,9	9,1
Quote di fondi comuni	16,9	25,4	18,9	18,3	12,8	8,7	6,2	8,4	8,4	9,8	11,2
Quote di fondi comuni escluse											
le quote di fondi comuni monetari	15,4	24,5	18,7	18,7	12,2	8,3	5,2	7,3	8,7	10,0	11,7
Quote di fondi comuni monetari	1,4	37,5	20,6	12,4	21,6	14,5	22,2	24,0	4,7	7,1	5,6
Azioni quotate	16,7	9,0	8,3	4,9	7,3	8,0	8,1	9,5	7,8	6,6	5,1
Riserve tecniche di assicurazione	1,8	4,5	12,4	4,7	4,7	4,9	6,3	11,2	13,7	13,4	12,2

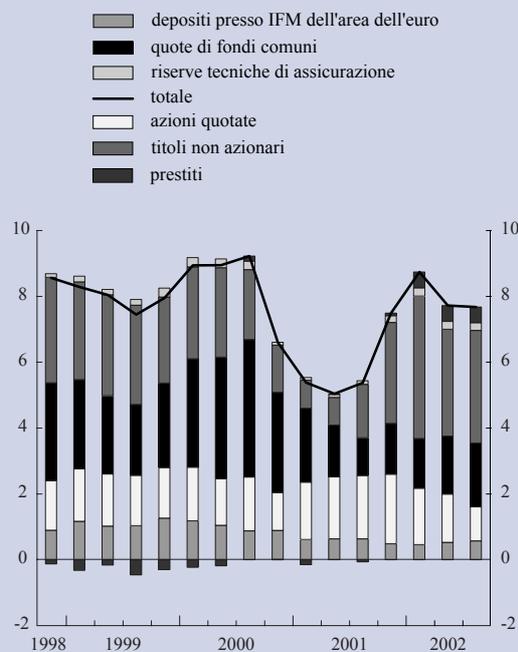
Fonte: BCE.

Le imprese di assicurazione e i fondi pensione hanno investito principalmente in titoli di debito a lungo termine e in azioni (cfr. figura B). Per quanto riguarda i primi, il tasso di crescita sul periodo corrispondente si è collocato fra il 7 e l'8½ per cento nel periodo fra il 1998 e il 1999, per poi scendere al 3,6 nel secondo trimestre del 2001. Da allora, l'investimento in tali titoli ha registrato un significativo recupero, con tassi di crescita fra il 9 e il 12 per cento. Gli investimenti in azioni quotate hanno registrato un andamento analogo per tutto il periodo fino alla fine del 2001. Durante il 2002, tuttavia, il loro tasso di crescita è diminuito in misura sostanziale, a fronte di tassi di crescita abbastanza elevati per gli investimenti in titoli di debito a lungo termine nello stesso periodo. Per quanto riguarda gli investimenti in quote di fondi comuni, i tassi di crescita sono stati straordinariamente elevati (fra il 18 e il 25 per cento) fino alla fine del 2000, con una crescita più moderata, fra il 6 e il 13 per cento, dall'inizio del 2001.

In seguito a tali transazioni, e anche riflettendo in particolare il calo delle quotazioni azionarie dall'inizio del 2000, la quota di titoli di debito nel portafoglio finanziario delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione ha raggiunto un massimo del 40 per cento nel terzo trimestre del 2002, da circa il 32,5 per cento nel 2001. Al contrario, l'incidenza delle azioni quotate è scesa lievemente al di sotto del 17 per cento nel terzo trimestre del 2002, dal 24 per cento nello stesso trimestre del 2000. L'incidenza delle quote di fondi comuni, infine, si è mantenuta relativamente stabile nello stesso periodo, collocandosi a circa il 17 per cento nel terzo trimestre del 2002, dopo un incremento significativo alla fine degli anni novanta.

Figura B: Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro

(tassi di crescita sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuale)



Fonte: BCE.

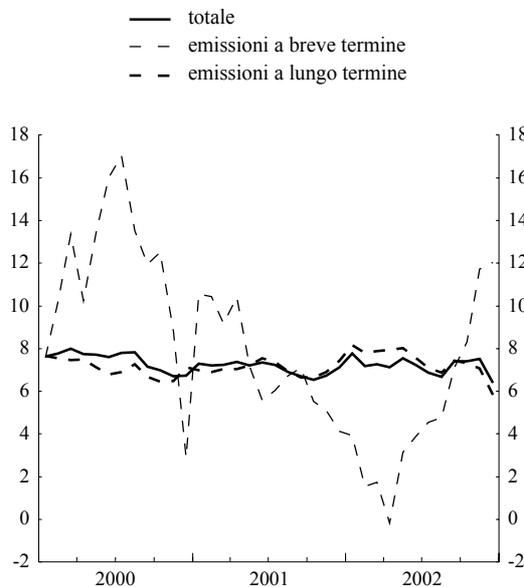
calo vi sono i divergenti andamenti delle attività dei fondi a seconda della politica di investimento adottata; a loro volta questi andamenti hanno risentito in ampia misura delle dinamiche dei prezzi delle attività finanziarie. In effetti, le attività dei fondi azionari alla fine del terzo trimestre 2002 sono diminuite del 21 per cento, rispetto al trimestre corrispondente, a fronte di un calo dell'indice Dow Jones Euro Stoxx pari al 30 per cento nello stesso periodo. Parallelamente, il valore dei portafogli obbligazionari è stato influenzato positivamente dall'aumento dei rendimenti dei titoli pubblici.

La crescita delle emissioni di titoli di debito resta sostanzialmente stabile nel quarto trimestre del 2002

La crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti

nell'area dell'euro è stata pari al 7,1 per cento nel quarto trimestre del 2002, sostanzialmente invariata rispetto al terzo (cfr. figura 8). Il tasso di variazione sui dodici mesi è invece diminuito a dicembre, al 6,4 per cento. La scomposizione per scadenza mostra che le emissioni a lungo termine hanno evidenziato un andamento analogo a quello delle emissioni totali, di cui rappresentano il 90 per cento, mentre le emissioni a breve per contro hanno segnato un forte recupero negli ultimi mesi.

La scomposizione per valuta indica che la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area è aumentata di 0,1 punti percentuali, portandosi al 6,5 per cento nel quarto trimestre, mentre quella relativa ai titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro

Figura 8**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.

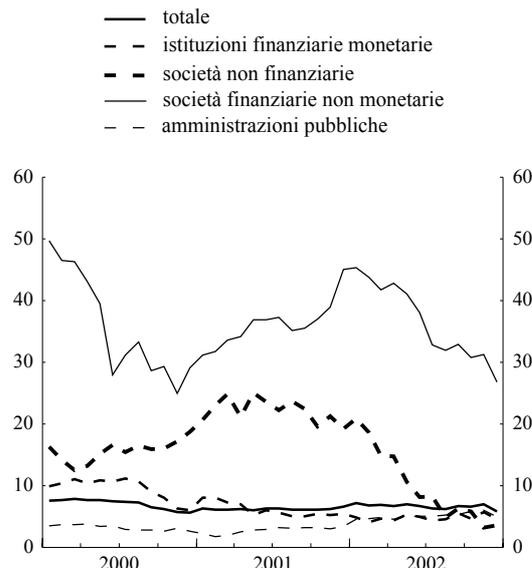
emessi dai residenti nell'area è diminuita di 0,7 punti percentuali, al 13,2 per cento.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente delle emissioni di titoli di debito denominati in euro, la crescita media sul periodo corrispondente di quelle emesse dalle IFM è stata pari al 5,0 per cento nel quarto trimestre, dal 4,9 per cento del terzo (cfr. figura 9). Il finanziamento totale delle IFM tramite titoli di debito si è situato su livelli storicamente bassi, riflettendo la forte espansione dei depositi e la debole domanda di credito.

Per quanto riguarda le imprese non finanziarie, nel quarto trimestre il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi è stato pari al 4,2 per cento, inferiore di 1,3 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. Il calo dell'attività di emissione di questo settore potrebbe essere in parte connesso a una contrazione della domanda di finanziamento, nonostante il calo dei rendimenti delle obbligazioni societarie per quasi tutti

i livelli di merito creditizio. Esso potrebbe riflettere per numerose società, particolarmente nel settore delle telecomunicazioni, gli sforzi compiuti per ridurre il proprio indebitamento e ristrutturare i bilanci. In questo settore le dinamiche delle emissioni a lungo termine, solitamente vigorose, sono state in passato nettamente contrapposte a quelle, più modeste, a breve termine. Tale differenza pare essersi leggermente ridotta fra il terzo e il quarto trimestre del 2002, in presenza di un tasso di incremento sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli obbligazionari che è passato dal 14,3 al 10,5 per cento, e di quello relativo alle consistenze di titoli a breve che, benché ancora negativo, è comunque cresciuto rispetto al periodo precedente.

Nel settore delle società finanziarie non monetarie, l'espansione delle consistenze di titoli di debito emessi ha continuato a collocarsi su livelli elevati, pur essendo diminuita dal 32,6 al 29,6 per cento fra il terzo e il quarto trimestre,

Figura 9**Tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

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.

sempre rispetto al periodo corrispondente. Nel periodo in esame, una delle principali determinanti della crescita in questo settore è stata l'ingente emissione di titoli garantiti da attività (*asset backed securities* – ABS) in taluni paesi dell'area. Un ulteriore fattore è stata la preferenza per le emissioni indirette, ad esempio tramite società veicolo (*special-purpose vehicles*), rispetto all'emissione diretta di titoli obbligazionari da parte delle imprese. In particolare, le imprese dei settori automobilistico, petrolifero e delle telecomunicazioni hanno emesso

un considerevole ammontare di titoli nel quarto trimestre del 2002 attraverso le loro consociate finanziarie comprese nel settore delle società finanziarie non monetarie.

Nel settore delle amministrazioni pubbliche, la crescita media sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi dalle amministrazioni centrali è aumentata dal 4,3 per cento nel terzo trimestre al 4,8 nel quarto. Le consistenze di titoli a breve termine hanno registrato una marcata accelerazione nel quarto trimestre

Tavola 3

Finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro

	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento (del settore) ¹⁾	Tassi di crescita annui									
		2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim. ²⁾
Settori non finanziari	100	6,7	6,3	6,1	6,2	5,5	4,7	4,5	4,1	3,9	.
di cui: a lungo termine ³⁾	84,8	5,8	5,6	5,4	5,6	5,2	4,6	4,8	4,5	4,5	.
Debiti finanziari ⁴⁾	85,0	7,1	7,2	6,8	6,6	6,1	5,4	5,4	5,1	4,7	4 ¼
di cui: a breve termine	15,2	12,4	11,0	11,4	9,7	7,1	5,4	3,0	1,6	0,8	1 ½
a lungo termine	69,9	5,9	6,4	5,8	5,9	5,9	5,4	5,9	5,9	5,6	5
Famiglie ⁴⁾⁵⁾ (prestiti)	23,0	8,1	7,4	6,5	6,5	5,9	5,7	5,7	5,9	6,1	6
di cui: a breve termine	8,1	7,9	6,3	3,7	2,2	0,7	-0,7	-0,6	1,1	1,2	2 ¼
a lungo termine	91,9	8,1	7,5	6,8	6,9	6,4	6,3	6,3	6,4	6,6	6 ¼
Società non finanziarie	43,3	9,6	8,7	8,7	8,5	7,1	5,5	4,3	3,4	2,7	.
di cui: a lungo termine	80,0	7,2	6,8	7,1	7,4	6,9	5,6	4,9	4,7	4,2	.
Debiti finanziari ⁴⁾	65,4	13,5	14,3	14,1	12,6	10,8	8,3	6,4	5,6	4,2	3 ¾
di cui: a breve termine	20,0	22,1	20,2	18,7	14,3	8,6	5,0	1,0	-2,9	-3,4	-2 ¼
a lungo termine	45,4	9,6	11,7	12,0	11,8	12,0	9,9	9,2	10,0	8,0	6 ¾
prestiti	53,7	14,4	15,0	13,5	11,4	9,5	6,8	5,5	5,4	3,9	4
titoli non azionari	8,0	13,2	16,0	25,6	27,4	24,9	23,0	15,1	8,7	6,8	3 ¼
riserve dei fondi pensione	3,7	3,5	3,3	3,4	3,5	3,6	2,6	2,7	2,7	2,8	4
Azioni quotate	34,6	5,3	4,1	4,5	5,0	3,8	2,8	1,9	0,8	0,7	.
Amministrazioni pubbliche ⁴⁾	33,7	1,9	1,8	1,4	2,1	2,4	2,9	4,3	4,0	4,2	3 ½
di cui: a breve termine	13,8	-1,6	-2,8	1,5	4,2	7,1	9,2	8,9	11,6	9,7	9
a lungo termine	86,2	2,4	2,5	1,4	1,7	1,7	2,0	3,6	2,8	3,3	2 ¾
prestiti	16,8	-1,5	-1,3	-0,8	-2,2	-1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,0	-2 ¼
titoli non azionari	79,7	2,5	2,5	1,9	3,0	3,1	3,4	4,7	4,6	4,9	4 ¾
passività delle Amm.ni centrali	3,4	7,0	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	13,5	14,0	12

Fonte: BCE.

Nota: per ulteriori dettagli cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

- 1) Consistenze alla fine del secondo trimestre 2002. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine e i finanziamenti per settore sono espressi in percentuale del totale. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine per settore e per strumento sono espressi in percentuale del finanziamento totale di ciascun settore.
- 2) I dati del terzo trimestre 2002 sono stati stimati sulla base delle statistiche monetarie e bancarie e delle statistiche sulle emissioni di titoli.
- 3) I finanziamenti a lungo termine, ossia con scadenza originaria di oltre un anno, includono prestiti a lungo termine, emissioni di titoli di debito a lungo termine, emissioni di azioni quotate e riserve dei fondi pensione.
- 4) I debiti finanziari includono prestiti, titoli di debito, riserve dei fondi pensione e passività delle amministrazioni centrali. In particolare, quelli a breve termine, ossia con scadenza originaria fino a un anno, includono prestiti a breve termine, titoli di debito a breve termine e passività delle amministrazioni centrali; quelli a lungo termine corrispondono ai finanziamenti a lungo termine con l'esclusione delle azioni quotate.
- 5) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

del 2002, con un tasso di incremento del 18,1 per cento, riflettendo probabilmente l'incentivo a beneficiare dell'attuale basso livello dei tassi di interesse a breve termine.

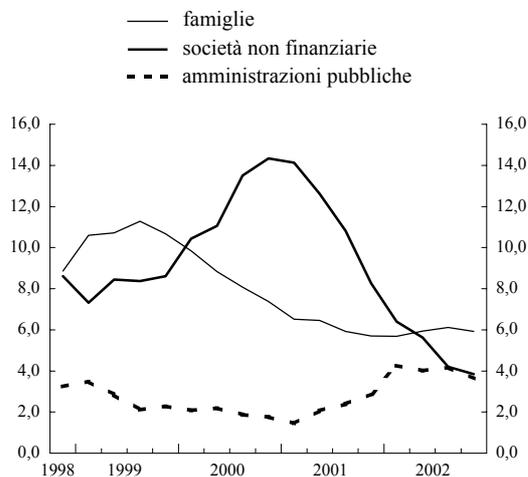
Nello stesso periodo è invece diminuita dal 33,6 al 28,0 per cento l'espansione media delle consistenze di titoli di debito emessi da altri sottosegretori delle amministrazioni pubbliche.

La debole crescita economica ha continuato a deprimere il finanziamento complessivo dei settori non finanziari

Nel quarto trimestre dello scorso anno si stima che la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro abbia segnato un ulteriore lieve calo, intorno al 4¼ per cento da circa il 4,7 del terzo trimestre (cfr. tavola 3). All'origine di questo andamento vi è il rallentamento delle componenti relative alle imprese non finanziarie e alle amministrazioni pubbliche, mentre l'espansione dei debiti finanziari delle famiglie è rimasta stabile. In base alla scomposizione per scadenza, nel quarto trimestre il tasso di variazione dei debiti finanziari a breve termine ha mostrato una certa stabilizzazione, pur mantenendosi su livelli molto bassi, mentre si stima che il tasso relativo all'indebitamento a lungo termine sia diminuito. L'ulteriore rallentamento dei debiti finanziari va considerato nel contesto di debolezza che caratterizza gli investimenti fissi lordi e il clima di fiducia. Tali fattori hanno presumibilmente più che annullato gli effetti positivi derivanti dal calo dei costi di questa modalità di finanziamento, indicato sia dal ribasso dei tassi bancari attivi al dettaglio, sia dai rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie.

La crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle famiglie è rimasta vigorosa nel quarto trimestre, pari a circa il 6 per cento (cfr. figura 10). L'andamento è dovuto principalmente alla sostanziale stabilità della componente a lungo termine, che concorre per oltre il 90 per cento all'indebitamento delle famiglie e si compone essenzialmente di mutui ipotecari. La domanda di questi ultimi ha continuato ad essere alimentata dal calo dei tassi bancari al dettaglio sui prestiti per l'acquisto di abitazioni, scesi a livelli storicamente bassi, nonché dal costante e relativamente

Figura 10
Debiti finanziari dei settori non finanziari
 (tassi di crescita percentuali sul periodo corrispondente)

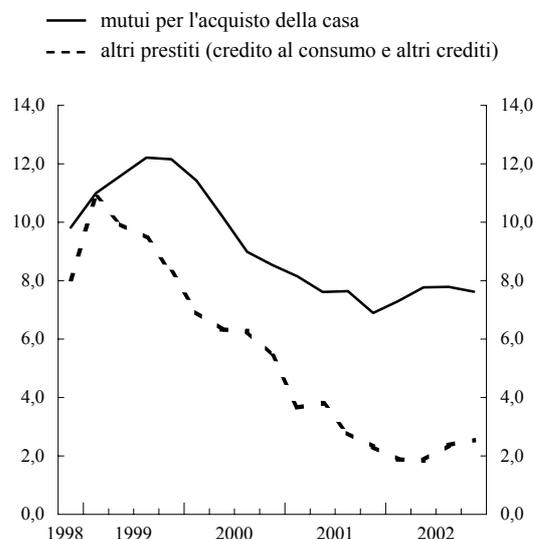


Fonte: BCE.

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

rapido aumento dei prezzi degli immobili residenziali in taluni paesi dell'area (cfr. tavola 4 e figura 11). L'espansione dei debiti finanziari a breve termine, che rappresentano poco meno del 10 per cento del totale dei debiti finanziari delle famiglie, avrebbe segnato un lieve recupero dai livelli molto bassi registrati in precedenza.

Figura 11
Scomposizione per destinazione dei prestiti alle famiglie
 (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Tavola 4

Prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie

(dati riferiti a fine trimestre, non destagionalizzati; non tengono conto degli effetti calendario)

	Consistenze espresse in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul trimestre corrispondente					
		2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.
Società non finanziarie	47,5	7,6	6,2	5,0	4,4	3,5	3,5
Fino a 1 anno	33,2	5,2	2,1	-1,6	-3,1	-2,6	-1,6
Oltre 1 anno	66,8	9,0	8,6	8,8	8,8	6,9	6,3
Fino a 5 anni	17,3	9,9	12,8	12,3	12,2	8,5	6,0
Oltre 5 anni	49,5	8,6	7,2	7,7	7,6	6,3	6,5
Famiglie²⁾	52,5	5,9	5,2	5,4	5,7	5,9	5,8
Credito al consumo ³⁾	15,8	3,6	3,0	3,7	3,0	3,2	3,7
Mutui per l'acquisto di abitazioni	66,4	7,6	6,9	7,3	7,8	7,8	7,6
Altri prestiti	17,8	2,1	1,7	0,4	0,9	1,7	1,5

Fonte: BCE, Money and Banking Statistics.

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

- 1) Alla fine del quarto trimestre del 2002. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario (escluse le istituzioni senza fine di lucro al servizio delle famiglie); le scomposizioni per durata e per destinazione in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore.
- 2) Definizione SEC 95.
- 3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

In conseguenza del protrarsi della crescita relativamente forte dei debiti finanziari delle famiglie, il rapporto fra il debito di questo settore e il PIL si è leggermente accresciuto.

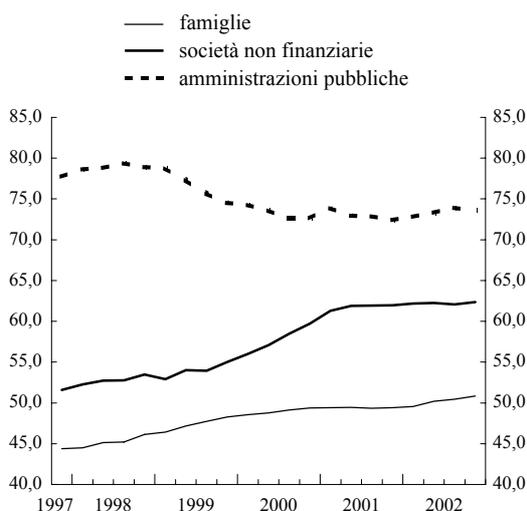
In contrasto con questi andamenti, si stima che il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle imprese non finanziarie sia diminuito ulteriormente nel quarto trimestre, anche se a un ritmo più lento, collocandosi su un livello appena inferiore al 4 per cento dal 4,2 del trimestre precedente. Nel periodo in esame, mentre la crescita sul periodo corrispondente del finanziamento mediante prestiti si è stabilizzata, le emissioni di titoli di debito hanno evidenziato un forte calo. Oltre al contenuto fabbisogno finanziario per investimenti fissi lordi connesso con la perdurante debolezza della domanda, è possibile che l'azione volta alla riduzione del debito condotta dalle imprese abbia determinato una sostanziale stabilizzazione del rapporto fra l'indebitamento di questo settore e il PIL (cfr. figura 12). A questo riguardo non va dimenticato l'impatto avuto dal ribasso dei corsi delle attività finanziarie sulle posizioni di bilancio delle società nel 2002, che ha mediamente fatto aumentare il leverage finanziario (misurato dal rapporto fra l'indebitamento e le attività finanziarie; cfr. riquadro 1). In questo contesto non si può escludere che alcuni operatori abbiano continuato a

usare una maggiore cautela nella concessione dei prestiti, per via dei timori sulla qualità creditizia di alcuni debitori. È possibile che ciò abbia inciso in

Figura 12

Debito dei settori non finanziari in rapporto al PIL

(in percentuale)



Fonte: BCE.

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

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

modo particolare sulle società più fortemente indebitate di alcuni settori economici. L'evoluzione attuale tuttavia non fa ritenere che nell'insieme dell'area dell'euro sussistano vincoli di credito.

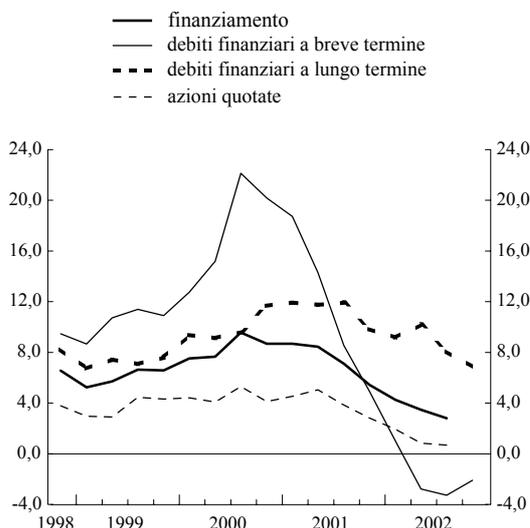
Nel complesso, l'azione volta a ridurre il debito migliora nel tempo le posizioni di bilancio delle società, benché in un primo momento essa possa comportare il differimento dei piani di investimento. Gli sforzi compiuti dalle imprese non finanziarie per abbassare i propri livelli di indebitamento potrebbero aver avuto, già negli ultimi mesi, un impatto positivo sulla valutazione degli operatori dei mercati finanziari circa il premio sul rischio connesso al credito societario, come indicato dalla riduzione dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato (cfr. figura 24).

Per quanto concerne il finanziamento delle imprese non finanziarie mediante l'emissione di azioni quotate, sono disponibili dati solo fino al terzo trimestre del 2002. Nel terzo trimestre, come nel secondo, la crescita sul periodo corrispondente di questa componente è stata molto contenuta, allo 0,7 per cento, per effetto della

Figura 13

Finanziamenti a breve e a lungo termine delle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

debole espansione economica e del costo elevato del finanziamento azionario (cfr. figura 13).

Riquadro 3

Tendenze recenti delle emissioni di titoli azionari nell'area dell'euro

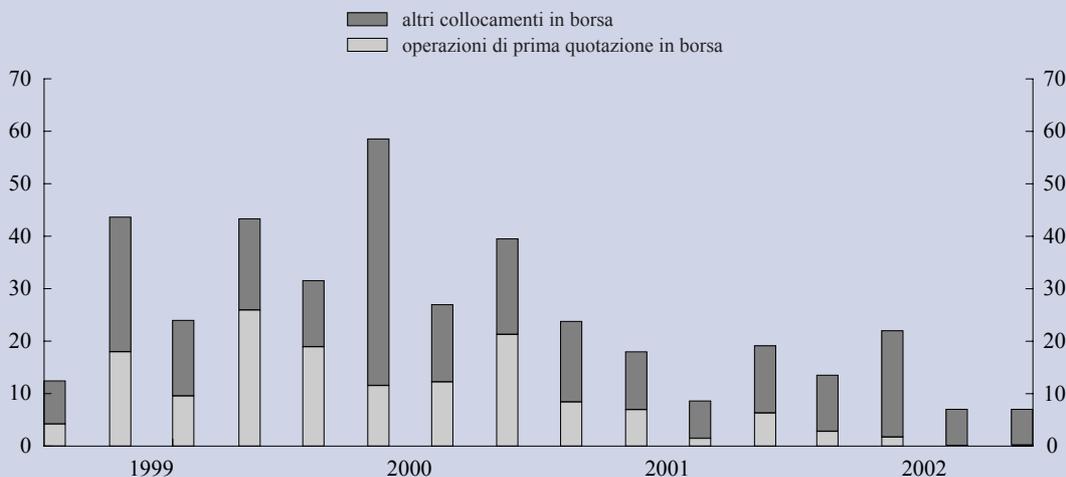
Durante l'espansione dei mercati azionari della fine degli anni novanta e degli inizi del 2000 le imprese dell'area dell'euro hanno raccolto un volume significativo di capitale azionario, sotto forma di operazioni di prima quotazione in borsa (*initial public offering* o IPO) o di altri collocamenti in borsa (*secondary public offering* o SPO). Da allora le imprese sono divenute sempre più riluttanti a emettere capitale azionario in borsa o è stato per loro più difficile farlo (cfr. figura A). Questo riquadro esamina alcuni dei fattori che caratterizzano il mercato del capitale di rischio nell'area dell'euro e presenta alcune spiegazioni per l'attuale basso livello di attività.

Secondo i dati diffusi da Bondware, una società privata specializzata nella fornitura di dati finanziari, nel 2002 il valore totale delle emissioni lorde di azioni si è collocato al livello più basso dal 1996 e ha rappresentato soltanto circa il 45 per cento della media dei precedenti quattro anni. La tendenza al ribasso è stata particolarmente marcata per le IPO, che si sono pressoché esaurite nella seconda metà del 2002, totalizzando nell'insieme dell'anno solo il 13 per cento della media annua osservata dal 1999. Nel quarto trimestre del 2002 sono state registrate soltanto otto IPO nell'area dell'euro, per un valore totale di appena 170 milioni di euro. Questo dato si confronta con una media trimestrale negli ultimi quattro anni di 49 IPO per un valore di 9,4 miliardi di euro. Inoltre, l'evidenza finora disponibile, sebbene aneddotica, indica che il basso livello di attività sui mercati azionari è proseguito agli inizi del 2003 e che potrebbe anche esserci stato un ulteriore calo.

La misura in cui le società si rivolgono ai mercati azionari per ottenere finanziamenti per le proprie attività è determinata da un insieme di fattori. Innanzitutto, la domanda di capitale delle imprese è strettamente collegata all'attività economica. Quando l'economia è in espansione vi sono moltissime opportunità d'investimento e pertanto si crea la necessità

Figura A: Emissioni lorde di titoli azionari nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



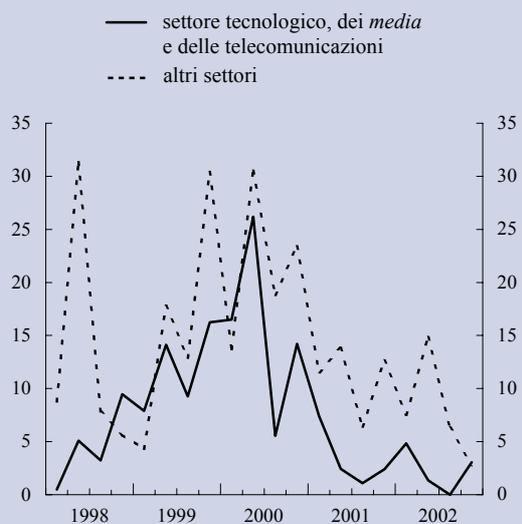
Fonte: Bondware.

di raccogliere capitale (tanto sotto forma di capitale azionario quanto d'altra fonte). In tale ottica, il modesto ritmo di espansione dell'attività nell'area dell'euro nel 2001 e 2002 ha probabilmente contribuito a ridurre l'attività di emissione sul mercato azionario. In secondo luogo, il costo del capitale di rischio, calcolato come il rendimento richiesto dagli investitori per assumere il rischio di un investimento azionario, svolge un ruolo importante nel determinare la misura dell'attività di emissione¹⁾. Se il costo sostenuto per raccogliere capitale di rischio è elevato, la quantità di azioni offerta al pubblico sarà probabilmente bassa. Il calo significativo delle quotazioni azionarie e il basso livello dei tassi di interesse degli ultimi tre anni, cui è imputabile un maggior costo del capitale di rischio, possono pertanto aver ridotto l'interesse di molte imprese a ottenere finanziamenti mediante i mercati azionari. In terzo luogo, i problemi relativi all'asimmetria delle informazioni in merito al "valore reale" delle imprese potrebbero amplificare le oscillazioni delle quantità di IPO e SPO. In periodi di diffusa incertezza riguardo alla corretta valutazione delle imprese, gli investitori possono essere riluttanti ad acquistare azioni. Il 2002 è stato un anno di forte incertezza sui mercati azionari a causa, tra l'altro, delle protratte preoccupazioni relativamente agli standard contabili e ai prospetti degli utili delle società. Ciò ha probabilmente inciso negativamente sul numero di investitori interessati a finanziare emissioni azionarie.

Per quanto riguarda la composizione settoriale, le operazioni di collocamento in borsa nell'area dell'euro alla fine degli anni novanta e nel 2000 sono state influenzate moltissimo dalle società del settore tecnologico, dei media e delle telecomunicazioni (TMT), cui è stata talvolta ascrivibile più della metà del valore di tutte le emissioni azionarie (cfr. figura B). I settori TMT sono stati colpiti in maniera particolare dalla correzione dei mercati azionari

Figura B: Emissioni lorde e di titoli azionari per settori di attività nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



Fonte: Bondware.

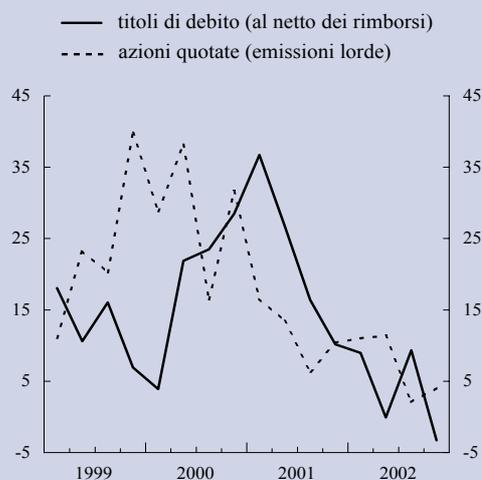
1) Cfr il riquadro intitolato L'attività nel mercato delle operazioni di prima quotazione nell'area dell'euro a pag. 35 del Bollettino mensile di dicembre 2002.

cominciata nel 2000 e, parzialmente in conseguenza di ciò, le emissioni lorde di azioni collegate a tali comparti si sono ridotte fortemente nel 2001 e 2002. Tuttavia, benché i settori TMT possano essere stati la forza trainante alla base sia del forte aumento che del successivo rallentamento delle operazioni di prima quotazione, anche le emissioni di azioni quotate di altri settori sono calate sostanzialmente negli ultimi anni. Nel quarto trimestre del 2002 le emissioni lorde di settori diversi dai comparti TMT sono stati pari in valore ad appena il 20 per cento della media trimestrale degli ultimi quattro anni.

Per quanto concerne le imprese non finanziarie, il rallentamento dell'attività di emissione di azioni nel 2001 e 2002 è stato accompagnato da un calo sostanzialmente analogo delle emissioni di titoli di debito (cfr. figura C). Nell'ultimo trimestre del 2002 l'emissione netta di titoli di debito da parte di imprese non finanziarie è stata pari a -3,3 miliardi di euro contro la media trimestrale di +14,7 miliardi nei quattro anni precedenti, mentre l'emissione azionaria lorda di tale settore è scesa a 4 miliardi di euro, un livello significativamente più basso rispetto alla media trimestrale di 18 miliardi di euro registrata per quattro anni. Questi cali del finanziamento mediante titoli di debito sono indicativi di una ridotta domanda di capitale in seguito al rallentamento economico. Il peggioramento negli ultimi anni del clima di fiducia nei mercati dei capitali potrebbe anche avere indotto le imprese a privilegiare sempre più altre fonti di finanziamento, quali il capitale privato e l'autofinanziamento. Inoltre, ulteriori fondi possono essere ottenuti tramite società veicolo (*special purpose vehicles* – SPV) e altri intermediari finanziari non monetari. Di fatto, le emissioni di titoli di debito da parte di istituzioni finanziarie non monetarie, a differenza di quelle delle imprese non finanziarie, sono rimaste sostenute per tutto il 2002; ciò potrebbe rispecchiare in parte il fatto che molte società tendono sempre più a ricorrere alle società veicolo per l'emissione di titoli di debito.

Figura C: Titoli emessi dal settore non finanziario

(miliardi di euro)



Fonti: Bondware e BCE.

Nota: le emissioni di titoli di debito sono al netto dei rimborsi, mentre i dati sulle azioni quotate si riferiscono a emissioni lorde.

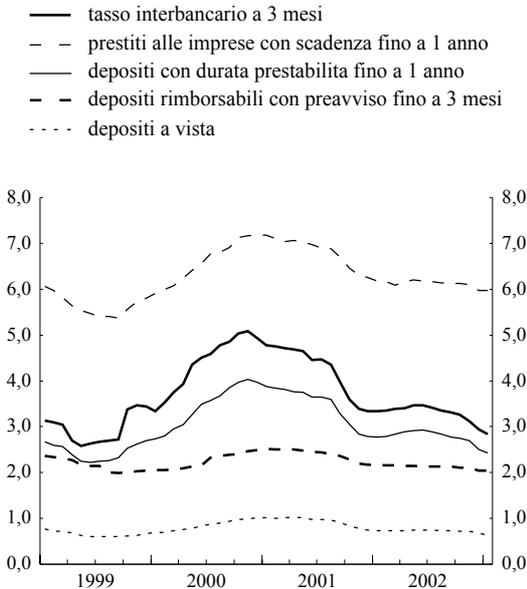
Come spiegato nel riquadro 3, sia le operazioni di primo collocamento in borsa sia gli altri collocamenti sono rimasti su livelli molto bassi nel corso del 2002, incluso il quarto trimestre.

Calano ulteriormente in gennaio i tassi di interesse bancari al dettaglio

Dopo essere rimasti sostanzialmente stabili nei primi cinque mesi del 2002, da maggio i tassi bancari al dettaglio a breve termine hanno cominciato a diminuire (cfr. figura 14). Il calo, rafforzato dalla riduzione dei tassi di riferimento della BCE agli inizi di dicembre, è continuato a gennaio di quest'anno. Fra maggio 2002 e gennaio 2003 il livello del tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è sceso di 50 punti base, sostanzialmente in linea con

la flessione di circa 65 punti base dei tassi del mercato monetario nello stesso periodo. Nel contempo, il tasso di interesse medio sui depositi a vista e quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si sono ridotti solamente di 10 punti base, coerentemente col fatto che questi tassi si adeguano di solito con ritardo agli andamenti del mercato.

Tra maggio 2002 e gennaio 2003 sono calati anche i tassi sui prestiti a breve termine; il tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è sceso di circa 20 punti base. Tuttavia, la trasmissione degli andamenti del mercato monetario ai tassi bancari al dettaglio a breve termine sui prestiti alle imprese è stata lievemente più lenta di quanto osservato in passato. Tale lentezza indica che le banche

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

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

potrebbero aver leggermente incrementato i premi al rischio da esse applicati ai prestiti, allo scopo di compensare un più elevato rischio di credito.

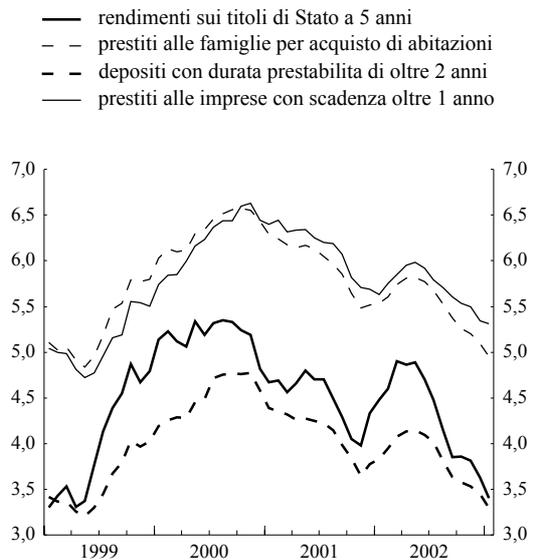
In gennaio sono diminuiti anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine, proseguendo la tendenza osservata da maggio dello scorso anno (cfr. figura 15). Nel periodo compreso fra maggio 2002 e gennaio 2003 i tassi medi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono scesi di circa 85 punti base, a fronte di un calo di circa 70 punti base del tasso sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno. A queste flessioni fa riscontro una riduzione del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni di circa 150 punti base nello stesso periodo.

Nel complesso, l'evoluzione negli ultimi mesi della maggior parte dei tassi bancari al dettaglio a lungo termine è stata sostanzialmente in linea con gli andamenti passati. Tuttavia, nel caso dei tassi sui prestiti a lungo termine alle imprese, gli

andamenti sono stati influenzati non soltanto dal calo dei tassi di mercato, ma anche da preoccupazioni sul rischio connesso al credito alle imprese. A questo riguardo i differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese (cfr. figura 24), pur avendo registrato una sostanziale riduzione dall'estate del 2002, sono rimasti su livelli storicamente elevati all'inizio dell'anno.

I tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti negli ultimi mesi

I tassi di interesse del mercato monetario hanno proseguito negli ultimi mesi la discesa iniziata a metà maggio, con una flessione più pronunciata per le scadenze più lunghe (cfr. figura 16). Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, che aveva assunto un profilo sostanzialmente piatto a inizio dicembre, è divenuta negativa, riflettendo la graduale revisione al ribasso delle attese degli operatori di mercato sull'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine.

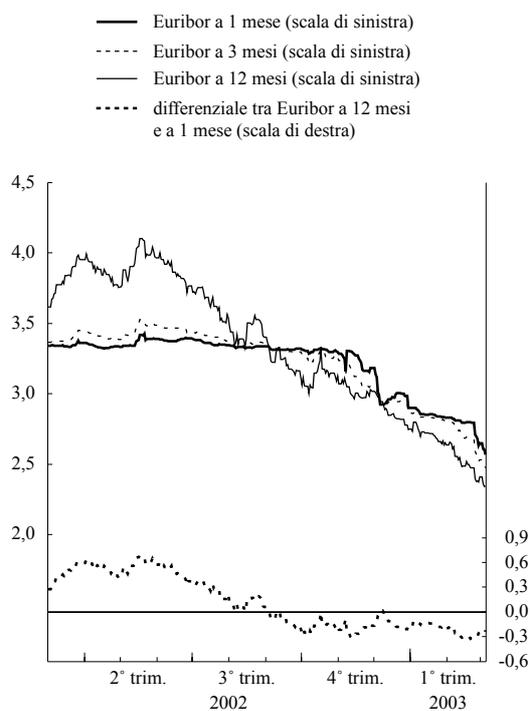
Figura 15**Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

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

Figura 16

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.

Agli inizi di quest'anno, dopo i valori relativamente elevati di dicembre, il tasso di interesse overnight misurato dall'Eonia è gradualmente diminuito fino a un livello prossimo al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. Fra la fine di gennaio e il 5 marzo l'Eonia ha oscillato tra il 2,75 e il 2,82 per cento, con alcune eccezioni di breve durata. Il tasso *swap* a due settimane sull'Eonia si è mantenuto in febbraio in prossimità del tasso minimo di offerta. Nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate finora nel 2003 il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio si sono collocati, in media, rispettivamente 3 e 4 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta (cfr. riquadro 4).

Nel periodo compreso tra la fine di gennaio e il 5 marzo i tassi Euribor a uno e tre mesi sono calati, rispettivamente, di 26 e 33 punti base, portandosi al 2,57 e al 2,48 per cento. L'evoluzione dei tassi di interesse di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema ha principalmente riflesso quella dell'Euribor a tre mesi. Nell'operazione regolata il 27 febbraio i tassi di aggiudicazione marginale e medio sono stati pari al 2,48 e al 2,51 per cento, ovvero inferiori di 30 e 29

Riquadro 4

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

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

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	29/01/2003	12/02/2003	114,9	83,0	1,38	272	2,75	2,79	2,81
ORP	05/02/2003	19/02/2003	115,8	86,0	1,35	279	2,75	2,78	2,79
ORP	12/02/2003	26/02/2003	100,5	75,0	1,34	269	2,75	2,76	2,78
ORP	19/02/2003	04/03/2003	125,1	95,0	1,32	283	2,75	2,77	2,78
ORLT	30/01/2003	30/03/2003	31,7	15,0	2,11	156	2,75	2,78	2,80

Fonte: BCE.

Il tasso medio ponderato delle operazioni di rifinanziamento principali è diminuito gradualmente dal 2,81 al 2,78 per cento nel corso del periodo, con il tasso marginale in ciascuna operazione inferiore rispettivamente di uno o due punti base. Tanto il rapporto fra gli ammontari richiesti e quelli aggiudicati quanto il numero dei partecipanti alle operazioni di rifinanziamento principali sono rimasti stabili.

L'Eonia è oscillato all'interno della fascia tra il 2,77 e il 2,81 per cento durante tutto il periodo di mantenimento, con le sole eccezioni del 31 gennaio, fine mese, quando è salito al 2,86 per cento, e dell'ultimo giorno lavorativo del periodo, in cui è sceso al 2,39 per cento, in presenza di condizioni di liquidità abbondanti. Il periodo di mantenimento si è chiuso con un ricorso netto aggregato alle operazioni di deposito per 3,9 miliardi di euro (riflettendo un ricorso netto di 1,3 miliardi di euro il venerdì 21 febbraio, cumulatosi automaticamente il sabato 22 e la domenica 23 febbraio). La differenza tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti delle istituzioni finanziarie presso l'Eurosistema e le riserve obbligatorie è stata in media pari a 0,71 miliardi di euro.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	213,9	0,3	+213,6
Operazioni di rifinanziamento principali	168,6	-	+168,6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,3	0,3	0,0
Altre operazioni	0,0	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	356,4	438,9	-82,5
Banconote in circolazione	-	340,7	-340,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	50,2	-50,2
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	356,4	-	+356,4
Altri fattori (netto)	-	48,0	-48,0
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,1
(d) Riserva obbligatoria			130,4

Fonte: BCE.

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

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi cioè alle operazioni di politica monetaria, voce (b) della tavola), è stato in media pari a 82,5 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi fra 76,7 e 89,0 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nei primi giorni del periodo di mantenimento, quando è stata pari a 1,5 miliardi di euro.

punti base, rispettivamente, ai corrispondenti tassi dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 30 gennaio, e di 45 e 44 punti a quelli dell'operazione regolata il 23 dicembre 2002.

Il calo dei rendimenti negli ultimi mesi è stato più pronunciato nel segmento a più lungo termine della curva del mercato monetario. Più di recente, tra la fine di gennaio e il 5 marzo, i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono diminuiti di 32 e 30 punti

base, rispettivamente, collocandosi al 2,40 e 2,34 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, si è attestata a -23 punti base il 5 marzo, leggermente più accentuata rispetto alla fine di gennaio.

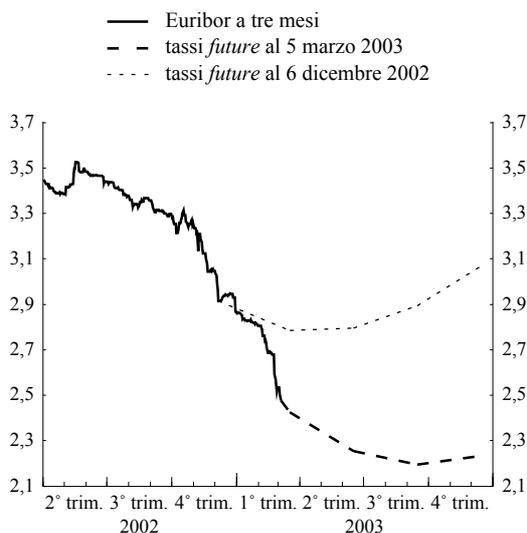
Anche il profilo atteso dell'Euribor a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2003, è diminuito negli ultimi mesi. Le attese rilevate il 5 marzo sull'andamento dei tassi a breve termine nel 2003 hanno evidenziato un netto calo rispetto a quelle di inizio dicembre (cfr. figura 17). Tra la fine di gennaio e il 5 marzo i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in marzo, giugno, settembre e dicembre sono scesi di 22, 23, 27 e 33 punti base, rispettivamente, collocandosi al 2,25, 2,20, 2,24 e 2,32 per cento.

La volatilità dell'Euribor a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a giugno 2003 riflette l'incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al livello dell'Euribor a tre mesi a metà giugno. Tale volatilità è diminuita nell'ultimo trimestre del 2002 ed è rimasta su livelli relativamente bassi agli inizi di quest'anno (cfr. figura 18).

Figura 17

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

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



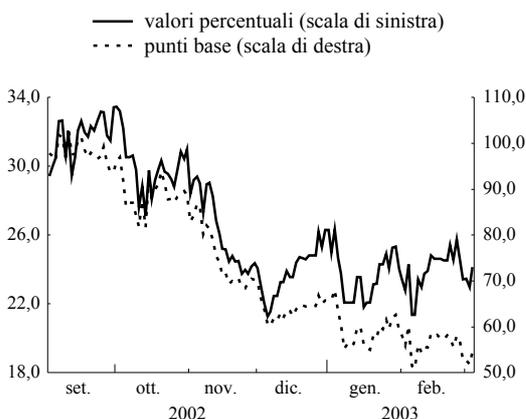
Fonte: BCE.

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

Figura 18

Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *future* di giugno 2003 sui tassi Euribor a tre mesi

(dati giornalieri)



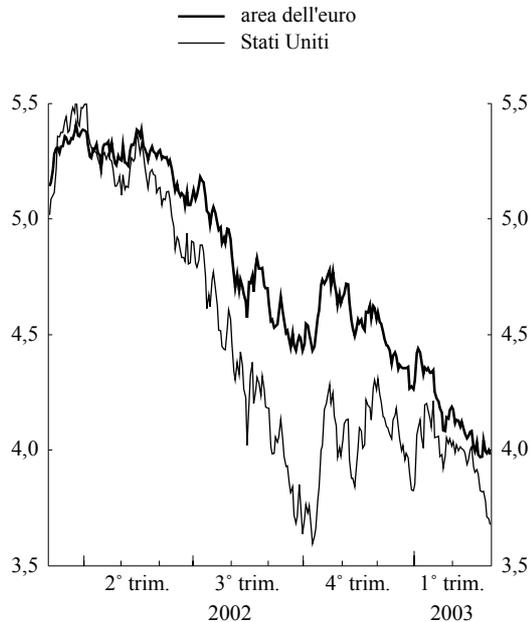
Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro sono calati ulteriormente in febbraio

I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro hanno continuato a calare in febbraio e a inizio marzo, in linea con gli andamenti dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti. Tra la fine di gennaio e il 5 marzo i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si sono ridotti, rispettivamente, di 20 e 30 punti base circa, collocandosi al 4,0 e al 3,7 per cento (cfr. figura 19). Di conseguenza, il differenziale negativo tra i rendimenti negli Stati Uniti e nell'area dell'euro si è lievemente ampliato in febbraio, portandosi il 5 marzo a -30 punti base (cfr. figura 20).

Tuttavia, rispetto agli inizi di ottobre il differenziale fra i rendimenti nominali dei titoli decennali si è ristretto marcatamente a inizio marzo, riflettendo la forte riduzione dei rendimenti nell'area dell'euro durante tale periodo a fronte di una variazione complessivamente modesta negli Stati Uniti. Quest'evoluzione è stata accompagnata da una flessione anche del differenziale fra i tassi

Figura 19**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.*

reali a dieci anni nelle due aree, misurato dai rendimenti dei titoli di Stato indicizzati. In un contesto di rendimenti reali generalmente in calo in entrambe le aree, le più forti revisioni al ribasso delle attese di mercato sulla crescita economica dell'area dell'euro sono presumibilmente tra i principali fattori alla base della diminuzione dei differenziali dei tassi di interesse nominali e reali negli ultimi mesi.

Negli Stati Uniti, i recenti andamenti del mercato obbligazionario sembrano essere dominati da un mutamento nella percezione degli operatori di mercato riguardo alle variabili macroeconomiche fondamentali oltre che dal protrarsi della forte influenza esercitata dalle condizioni di fragilità del mercato azionario. Negli ultimi mesi gli investitori del mercato obbligazionario sembrano aver continuamente rivisto al ribasso le proprie aspettative di crescita di lungo periodo per l'economia statunitense. Questo maggior pessimismo nelle valutazioni del mercato è imputabile al deterioramento del clima di fiducia strettamente connesso alle accresciute tensioni geopolitiche e

alla percezione negativa del mercato riguardo ai dati economici pubblicati. Il peggioramento delle attese di crescita degli operatori si è riflesso anche in un forte calo dei tassi di interesse statunitensi reali a lungo termine, misurati sui rendimenti dei titoli pubblici indicizzati a dieci anni, che sono scesi tra la fine di settembre e il 5 marzo di 50 punti base, al nuovo minimo pari all'1,6 per cento. Nel contempo, le aspettative di aumento dell'inflazione, sospinte dall'incremento dei prezzi delle materie prime e dal calo del dollaro statunitense negli ultimi mesi, hanno esercitato pressioni al rialzo sui rendimenti nominali. Ciò si è riflesso in un incremento relativamente forte del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, misurato dal differenziale di rendimento fra titoli di Stato comparabili nominali e indicizzati degli Stati Uniti, cresciuto di circa 50 punti tra la fine di settembre e il 5 marzo.

La forte correlazione positiva a breve termine tra le quotazioni azionarie e i rendimenti obbligazionari a lungo termine degli ultimi mesi indica che negli Stati Uniti gli andamenti del mercato obbligazionario sono stati influenzati anche

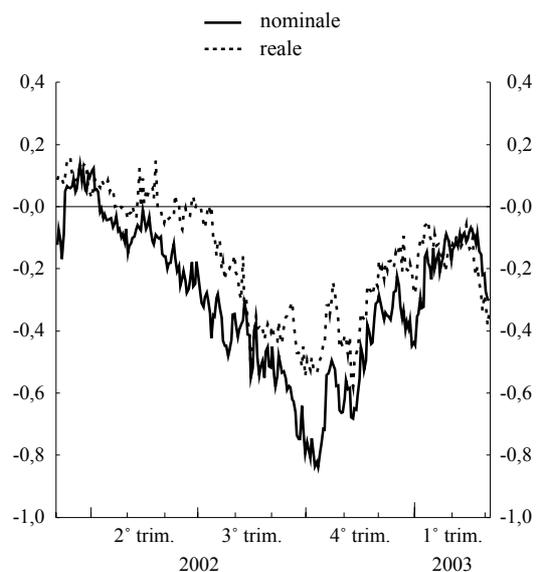
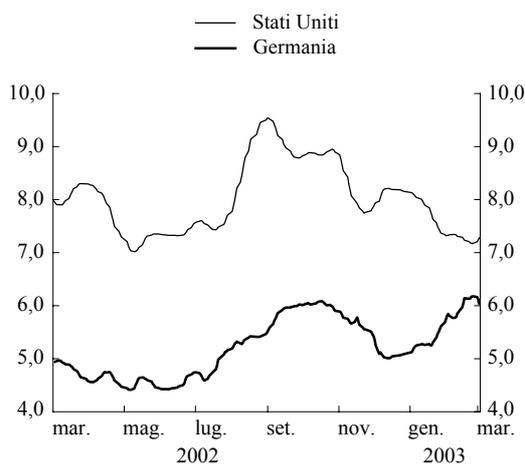
Figura 20**Differenziale di interesse nominale e reale a dieci anni fra Stati Uniti e area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)**Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.**Nota: i rendimenti reali dei titoli a dieci anni sono calcolati in base ai prezzi di mercato di titoli indicizzati all'inflazione con scadenza nel 2012.*

Figura 21

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.

dalle condizioni piuttosto volatili dei mercati azionari. La protratta riallocazione di capitali a sfavore di attività più rischiose quali le azioni, che ha riflesso il generale aumento dell'avversione al rischio degli operatori, sembra aver contribuito a far oscillare di recente i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti attorno ai livelli più bassi dall'inizio degli anni sessanta. La maggiore incertezza degli operatori sull'evoluzione futura dei rendimenti obbligazionari è sottolineata dal lieve aumento in febbraio della volatilità implicita nei contratti *future* sui titoli di Stato decennali statunitensi (cfr. figura 21). Nonostante questo recente incremento, alla fine di febbraio la volatilità implicita era ancora nettamente inferiore ai picchi dell'estate del 2002.

In Giappone, negli ultimi mesi i rendimenti dei titoli di Stato hanno continuato a segnare andamenti più o meno indipendenti da quelli dei mercati obbligazionari mondiali. Dopo essere diminuiti per tutto il 2002 e a gennaio di quest'anno, i rendimenti dei titoli decennali sono rimasti sostanzialmente invariati in febbraio, collocandosi

allo 0,8 per cento il 5 marzo, un livello prossimo al minimo storico del settembre 1998. Nel complesso i cali dei rendimenti degli ultimi mesi hanno rispecchiato principalmente una percezione da parte degli operatori di mercato di prospettive più sfavorevoli per la ripresa dell'economia nipponica, in un contesto di indebolimento delle prospettive per l'economia mondiale e di apprezzamento dello yen, in particolare nei confronti del dollaro statunitense.

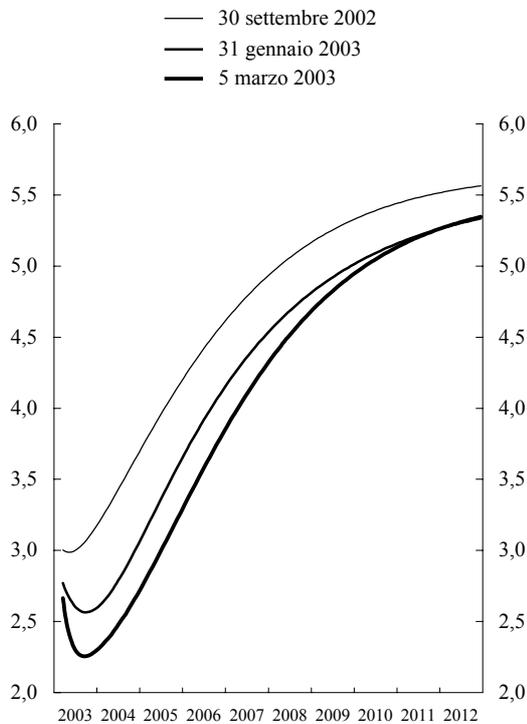
Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato sono calati su tutte le scadenze negli ultimi mesi, in linea con la tendenza generale iniziata a maggio dello scorso anno. Oltre a flussi di portafoglio dai mercati azionari verso investimenti ritenuti più sicuri, un fattore importante alla base di questi andamenti è stato il peggioramento delle valutazioni di mercato sulle prospettive di crescita da breve a medio termine per l'economia dell'area, indotto dai recenti dati economici, dal rincaro del petrolio e dalle accresciute tensioni geopolitiche. Quest'interpretazione è convalidata dai movimenti della curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi *swap* (cfr. figura 22), da cui si evince che la traslazione verso il basso, più o meno parallela, della curva dei rendimenti dell'area rispecchia principalmente significative revisioni al ribasso nelle aspettative degli operatori di mercato sui tassi di interesse per le scadenze brevi e medie. Per contro, sugli orizzonti più lunghi le variazioni di questi tassi sono state modeste, a indicazione che gli investitori non hanno mutato le loro valutazioni riguardo le prospettive di crescita nel lungo periodo. Le aspettative più pessimistiche circa la crescita a breve e medio termine si sono riflesse anche nel forte calo dei tassi di interesse reali a lungo termine nell'area iniziato in ottobre (cfr. figura 23). Tra la fine di gennaio e il 5 marzo il rendimento reale dei titoli indicizzati a dieci anni emessi dal governo francese e collegati allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco) è diminuito di 30 punti base all'1,9 per cento, un livello inferiore di circa 0,7 punti percentuali a quelli prevalenti a fine settembre.

Nel contempo, le valutazioni del mercato riguardo le prospettive di inflazione di più lungo termine per l'area dell'euro sembrano essere leggermente

Figura 22

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

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



Fonte: stima della BCE.

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

cresciute nei mesi recenti. Il tasso di inflazione “di pareggio” a dieci anni, derivato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli sui titoli con pari scadenza indicizzati all’inflazione armonizzata dell’area dell’euro (esclusi i tabacchi), è aumentato di 10 punti base tra la fine di gennaio e il 5 marzo, portandosi all’1,9 per cento circa (cfr. figura 23).

L’incertezza prevalente nel mercato obbligazionario dell’area, misurata dall’andamento della volatilità implicita nelle opzioni sui contratti future sui titoli pubblici tedeschi a lungo termine, è leggermente aumentata negli ultimi mesi, probabilmente di riflesso agli accresciuti rischi geopolitici. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nell’area dell’euro si è collocata al 5,9 per cento il 5 marzo, superiore di quasi un

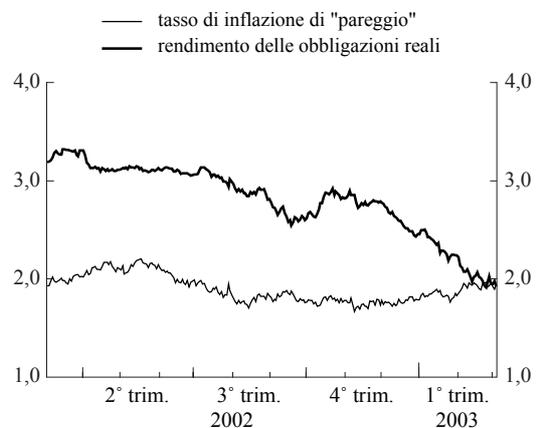
punto percentuale alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 21).

Seguendo la tendenza dei rendimenti dei titoli di Stato, i rendimenti delle obbligazioni societarie sono calati fortemente nei mesi recenti. Inoltre, il costo relativo del finanziamento obbligazionario delle imprese, misurato dal differenziale di rendimento con i titoli di Stato comparabili, è diminuito marcatamente dagli inizi di ottobre. Rispetto a fine settembre, il 5 marzo il differenziale fra i rendimenti sulle obbligazioni emesse da società con merito di credito BBB e quelli sui titoli di Stato nell’area dell’euro è sceso di circa 40 punti base, 10 dei quali imputabili agli andamenti verificatisi dopo fine gennaio (cfr. figura 24). Tuttavia, parte del calo complessivo da ottobre è di natura tecnica: la composizione del gruppo di società utilizzate per l’indice di rendimento corrispondente è stata modificata alla fine del 2002, comportando una flessione *una tantum* del differenziale di rendimento misurato. Ciò nonostante, la diminuzione dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese riflette anche gli sforzi delle società emittenti volti a ridurre i propri livelli relativi di indebitamento (*deleverage*), che sembrano aver inciso positivamente sulla valutazione del rischio di credito da parte degli operatori di mercato.

Figura 23

Rendimento delle obbligazioni reali e tasso di inflazione di pareggio nell'area dell'euro

(dati percentuali; dati giornalieri)

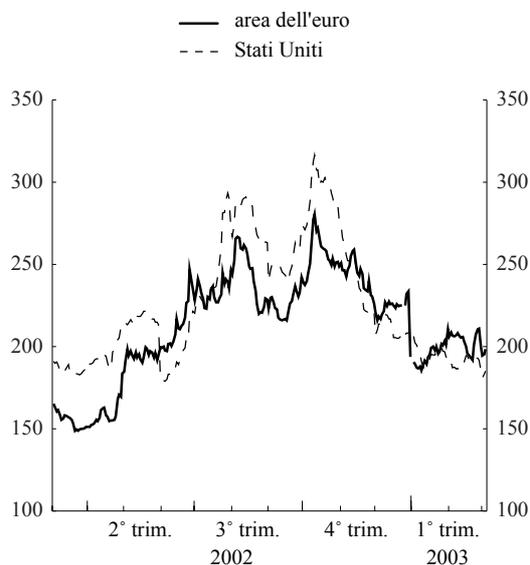


Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti reali dei titoli sono ricavati dai prezzi di mercato dei titoli di Stato francesi indicizzati allo LAPC dell’area (esclusi i prezzi del tabacco) con scadenza nel 2012. Il metodo utilizzato per calcolare il tasso di inflazione di pareggio è stato descritto nel riquadro 2 del Bollettino mensile di febbraio 2002.

Figura 24
Differenziali di interesse sui titoli societari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

Continuano i cali delle quotazioni azionarie in febbraio in un contesto di accresciuta incertezza

In dicembre i mercati azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti hanno ricominciato a calare e agli inizi di marzo hanno nuovamente toccato i minimi dei primi di ottobre 2002. Di conseguenza la ripresa di ottobre e novembre, in presenza di annunci di utili societari superiori alle attese e di crescente ottimismo degli investitori, si è rivelata solo un breve interludio. La tendenza al ribasso delle quotazioni nei primi mesi del 2003 si è verificata in un contesto caratterizzato da pubblicazioni di dati macroeconomici contrastanti e da alcune riduzioni delle previsioni di utili societari. Il crescente nervosismo tra gli operatori riguardo le accresciute tensioni geopolitiche e la prospettiva di un intervento armato in Iraq sembrano aver influito significativamente sul clima prevalente nei mercati azionari mondiali nei mesi recenti. In aggiunta, l'aumento del numero di schemi pensionistici societari sottocapitalizzati può aver suscitato timori sui bilanci delle imprese ed esercitato ulteriori pressioni al

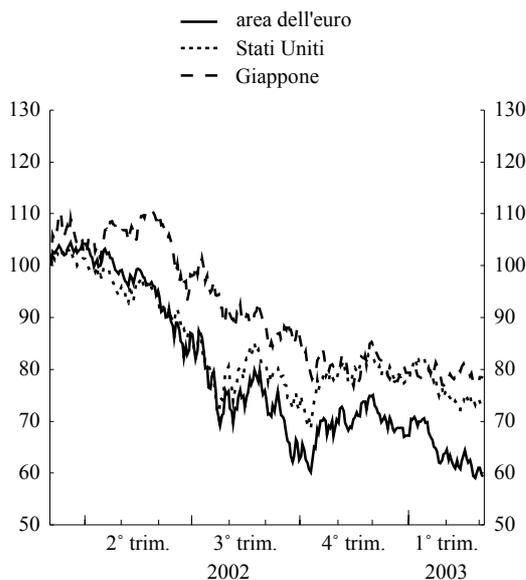
ribasso sulle quotazioni negli Stati Uniti e, in parte, anche nell'area dell'euro.

Tra la fine di gennaio e il 5 marzo i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, si sono ridotti complessivamente del 7 per cento (cfr. figura 25). Negli Stati Uniti le quotazioni misurate dall'indice Standard & Poor's 500 sono calate del 3 per cento circa, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è rimasto sostanzialmente invariato durante tale periodo. In concomitanza con i cali delle quotazioni, l'incertezza (misurata dalla volatilità implicita dei mercati azionari) è aumentata considerevolmente nelle ultime settimane sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, a livelli leggermente superiori alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 26).

Negli Stati Uniti, malgrado una ripresa di breve durata all'inizio dell'anno connessa probabilmente all'annuncio di programmi di riduzione dell'imposizione sui dividendi, i corsi azionari hanno segnato una tendenza calante dagli inizi di dicembre. La flessione si è iscritta in un contesto caratterizzato dalla pubblicazione di dati

Figura 25
Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

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



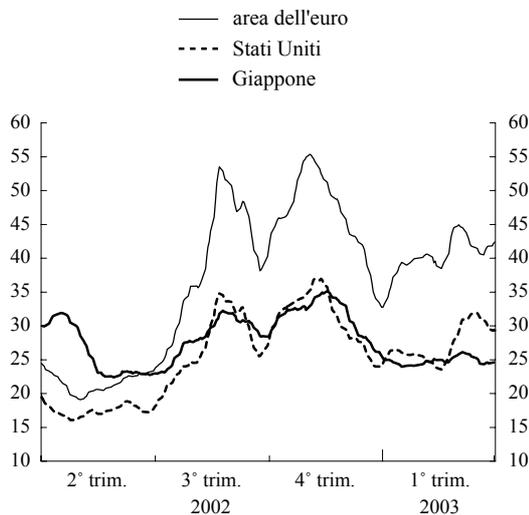
Fonte: Reuters.

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 26

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.

macroeconomici che sono sembrati leggermente inferiori alle attese degli operatori. Nel contempo, sebbene i dati sugli utili per il quarto trimestre del 2002 delle imprese statunitensi siano stati nel complesso superiori alle attese, molte previsioni di utili societari per il primo e il secondo trimestre del 2003 sono state riviste al ribasso. A questo riguardo, il fatto che gli schemi pensionistici a prestazioni definite di molte delle più grandi imprese statunitensi possano aver accresciuto il loro grado di sottocapitalizzazione, in seguito ai cali delle quotazioni azionarie e dei rendimenti obbligazionari (riducendo il fattore di sconto per le passività future), può aver accresciuto le pressioni al ribasso sulle previsioni di utili delle società.

In febbraio, probabilmente a causa delle crescenti tensioni geopolitiche e del loro potenziale impatto sulla redditività delle imprese, l'incertezza sui mercati azionari degli Stati Uniti, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice

Standard & Poor's 500, è aumentata di circa 2 punti percentuali e si è portata, il 5 marzo, a un livello superiore di circa 5 punti percentuali alla media degli ultimi due anni.

In Giappone, dopo il calo della fine del 2002, le quotazioni azionarie sono rimaste sostanzialmente invariate nei primi due mesi del 2003. Benché alcune pubblicazioni di dati economici siano state valutate positivamente e abbiano quindi rafforzato i corsi azionari, le preoccupazioni degli operatori circa i prestiti in sofferenza nel settore bancario giapponese hanno continuato a incidere negativamente sulle quotazioni. L'annuncio, da parte di alcune tra le principali banche, di massicce cessioni di partecipazioni azionarie e di emissioni obbligazionarie, tra cui titoli che potrebbero essere convertiti in azioni, al fine di ristrutturare i bilanci, hanno contribuito alle pressioni al ribasso sulle quotazioni. In aggiunta, i corsi delle azioni delle società orientate all'esportazione sono stati influenzati negativamente dal rafforzamento dello yen giapponese nei confronti del dollaro statunitense. In contrasto con gli andamenti negli altri principali mercati azionari, l'incertezza del mercato giapponese, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225, è rimasta pressoché invariata in febbraio, leggermente al di sotto della media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro il calo delle quotazioni di febbraio ha costituito un proseguimento della tendenza osservata nei mesi precedenti. I recenti indicatori macroeconomici e la redditività delle imprese inferiore alle attese hanno presumibilmente rafforzato l'opinione degli operatori secondo cui la ripresa economica avrebbe subito un ritardo. Inoltre, si è ritenuto che il rafforzamento dell'euro avrebbe avuto implicazioni negative per la redditività degli esportatori dell'area. Come negli Stati Uniti, le accresciute tensioni geopolitiche e la possibilità di un intervento armato in Iraq hanno probabilmente accentuato l'incertezza circa le prospettive a breve termine per gli utili delle imprese dell'area. In tale contesto, l'incertezza nell'area dell'euro, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50, si è accresciuta significativamente negli ultimi mesi, portandosi il 5 marzo su un livello

Tavola 5

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Quota del settore in termini di capitalizzazione di mercato (dati di fine periodo)	5,0	13,2	6,9	13,2	27,0	4,4	6,3	8,6	9,1	6,3	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2001 4° trimestre	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 1° trimestre	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2° trimestre	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
3° trimestre	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
4° trimestre	4,0	2,9	-1,2	3,8	13,6	-0,9	0,8	21,4	21,8	-3,4	7,6
gennaio	-10,5	-3,8	-7,8	-7,0	-6,8	-7,5	-3,9	-4,8	3,6	5,2	-4,8
febbraio	-7,4	-5,7	9,6	-3,1	-1,6	-6,8	-3,1	-4,7	-5,1	-9,0	-4,6
fine dicembre-5 marzo 2003	-19,7	-13,4	-17,9	-10,7	-11,3	-15,8	-8,8	-12,1	-5,5	-6,1	-11,8
Volatilità (medie nel periodo)											
2001 4° trimestre	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 1° trimestre	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2° trimestre	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
3° trimestre	38,4	46,0	32,2	46,5	51,2	49,5	28,0	59,7	48,0	39,7	43,4
4° trimestre	34,2	40,7	20,8	31,1	44,3	30,6	28,8	61,1	35,7	29,8	34,9
gennaio	32,7	30,8	20,2	27,6	31,0	30,2	22,9	45,2	27,9	26,9	27,3
febbraio	28,5	32,7	31,8	26,7	38,0	32,7	23,1	40,7	34,0	31,5	30,6
fine dicembre-5 marzo 2003	30,3	32,3	25,3	26,0	33,3	30,1	21,8	41,2	30,2	28,2	27,8

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

superiore di 10 punti percentuali alla sua media degli ultimi due anni.

Le flessioni delle quotazioni azionarie dell'area dell'euro sono state abbastanza generalizzate agli inizi del 2003 e hanno interessato tutti i settori dell'economia (cfr. tavola 5). Mentre nel 2002 l'evoluzione dei mercati azionari dell'area è stata sospinta principalmente dai settori tecnologico, finanziario e delle telecomunicazioni, nei primi

due mesi del 2003 si sono registrate significative flessioni anche in altri settori, in particolare quelli dei beni di consumo (ciclici e non ciclici), dell'assistenza sanitaria e delle materie prime. Ciò riflette probabilmente il fatto che i fattori sottostanti gli andamenti dei corsi azionari agli inizi del 2003, quali l'incertezza circa la ripresa economica e le tensioni geopolitiche, stanno avendo un impatto generalizzato sulla maggior parte dei settori dell'economia.

2 I prezzi

Le stime dell'inflazione al consumo indicano un lieve calo in febbraio

In base alla stima rapida dell'Eurostat, in febbraio l'inflazione misurata dallo IAPC nell'area dell'euro è cresciuta di 0,1 punti percentuali, al 2,3 per cento (cfr. tavola 6). Sebbene non sia ancora disponibile una disaggregazione dettagliata per questo mese, il recente aumento dell'inflazione è probabilmente attribuibile all'andamento dai prezzi dell'energia, influenzati dal recente aumento dei prezzi del petrolio, che tuttavia è stato in parte compensato dall'apprezzamento dell'euro. Inoltre, possono aver influito sull'inflazione effetti base relativi ai prezzi degli alimentari non trasformati.

In gennaio, ultimo mese per il quale sono disponibili dati dettagliati sulle componenti dello IAPC, l'inflazione è scesa al 2,2 per cento, dal 2,3 di dicembre 2002. Nel contempo il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice al netto dei beni alimentari non trasformati e di quelli energetici è calato al 2,0 per cento in gennaio, dal 2,2 del mese precedente. I principali fattori che hanno contribuito al calo dell'inflazione complessiva possono essere, pertanto, trovati tra le componenti meno volatili dello IAPC.

Con la pubblicazione dei dati di gennaio, sono state riviste anche le statistiche dello IAPC per l'area dell'euro precedenti al 2003, per riflettere le revisioni dell'indice tedesco dovute a un

Tavola 6

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	2003	2003
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,4	2,2	2,5	2,1	2,1	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
<i>di cui:</i>													
Beni	2,5	2,3	1,6	2,1	1,4	1,3	1,8	1,4	1,7	1,8	1,9	1,6	.
Alimentari	1,4	4,4	3,1	4,9	2,9	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,2	1,4	.
Alimentari trasformati	1,2	2,8	3,1	3,5	3,2	3,0	2,7	2,9	2,7	2,6	2,7	2,8	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	7,0	2,4	1,4	1,7	1,8	1,6	1,9	1,4	-0,6	.
Beni industriali	3,0	1,2	0,9	0,8	0,7	0,8	1,5	0,9	1,5	1,5	1,7	1,8	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,4	1,7	1,6	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	0,6	.
Beni energetici	13,1	2,3	-0,6	-2,1	-2,3	-0,7	2,8	-0,2	2,5	2,3	3,8	6,0	.
Servizi	1,5	2,7	3,1	3,1	3,1	3,3	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	2,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,5	2,2	-0,1	-0,8	-0,8	-0,1	1,2	0,1	0,9	1,1	1,5	2,0	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,2	2,7	.	3,5	2,5	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,0	.	-0,4	0,1	0,6	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,7	.	3,0	2,6	2,6	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	3,3	3,4	.	3,9	3,5	3,6	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	24,6	27,8	27,2	26,5	28,9	27,9	24,2	27,1	28,3	29,8
Prezzi delle materie prime (in euro)	16,7	-7,6	-1,7	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	4,7	7,8	3,4	2,1	-2,3	-4,5

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. Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione statistica di questo Bollettino.

1) L'inflazione IAPC in febbraio 2003 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

aggiornamento dell'anno base. I nuovi dati fissano rispettivamente al 2,1 e al 2,4 per cento l'incremento medio annuo dello IAPC dell'area nel 2000 e nel 2001, con una revisione al ribasso di 0,2 e 0,1 punti percentuali. Nel 2002, l'aumento medio dell'indice non ha risentito delle revisioni e rimane invariato al 2,2 per cento. Come ogni anno, in occasione della pubblicazione dei dati di gennaio si è proceduto a una revisione dei pesi applicati ai paesi e alle singole voci dello IAPC dell'area. Tale revisione è finalizzata a mantenere la rappresentatività dell'indice in termini di spesa al consumo e di quota per paese. La maggiore variazione è stata quella dei prezzi dei servizi per i quali il peso nello IAPC dell'area è stato aumentato al 40,9 per cento nel 2003 dal 40,3 del 2002.

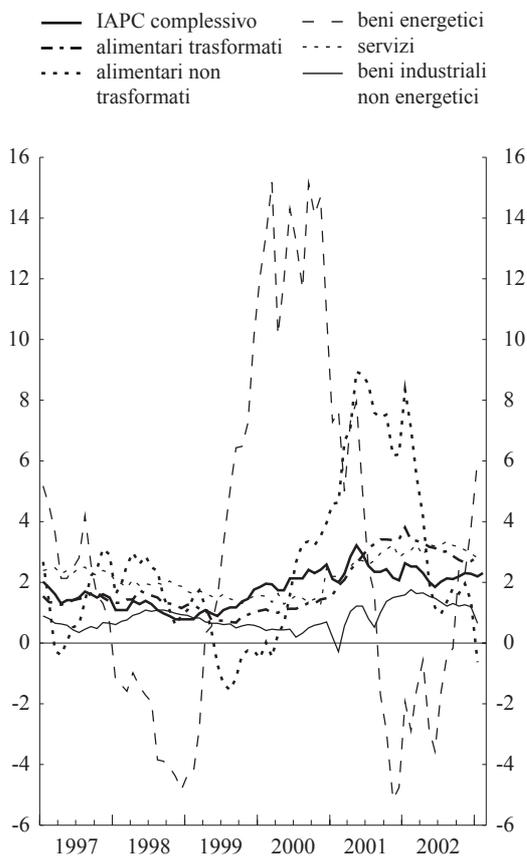
Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti energetici è salito dal 3,8 per cento di dicembre 2002 al 6,0 di gennaio 2003 (cfr. figura 27). Tale andamento riflette principalmente il rincaro del petrolio all'interno dell'area, ma anche gli incrementi delle imposte sui prodotti energetici rilevati in alcuni paesi dell'area. Nel frattempo, il tasso di variazione sui dodici mesi dei beni alimentari non trasformati si è collocato al -0,6 per cento in gennaio, dall'1,4 del mese precedente, principalmente a causa di un effetto base, dal momento che i forti rincari dei prodotti ortofruttili all'inizio del 2002 non rientrano più nel calcolo della variazione sui dodici mesi dell'indice.

Per quanto riguarda le componenti dello IAPC al netto dei beni alimentari non trasformati e dei prodotti energetici, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è salito di 0,1 punti percentuali, al 2,8 per cento, riflettendo per lo più il rincaro del tabacco

Figura 27

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

determinato da un aumento delle imposte. In gennaio i prezzi del tabacco sono saliti del 4,2 per cento sul mese precedente, il massimo aumento mensile mai registrato per questa componente dal 1995. Il riquadro 5 esamina in maggior dettaglio

Riquadro 5

Effetto diretto delle variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette sull'andamento dello IAPC nell'area dell'euro

I governi influiscono sui prezzi dei beni di consumo e dei servizi in misura diversa e mediante canali differenti, quali la determinazione diretta del prezzo, i diversi strumenti normativi per regolamentare il mercato e i prodotti o attraverso le imposte indirette e i sussidi. L'impatto sullo IAPC dell'area dell'euro è di solito meno significativo di quanto non lo sia nei singoli paesi, mentre la frequenza con cui i provvedimenti influenzano lo IAPC è più elevata. Ciò riflette tempi di attuazione di tali misure diversi nei vari paesi e il fatto che a livello di paese può differire la direzione in cui taluni interventi influenzano i prezzi. Ciò nonostante, quando si analizzano gli andamenti dell'inflazione, è importante

disporre di stime valide dell'effetto di queste misure governative sui prezzi. Attualmente, però, l'area dell'euro non dispone di stime affidabili degli effetti delle variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette sullo IAPC. La ragione principale è che solo pochi paesi dell'area producono queste stime con cadenza regolare, e comunque solo sulla base degli IPC nazionali.

Questo riquadro presenta due stime sommarie delle variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette e del loro effetto diretto sull'inflazione. In particolare esamina il loro contributo al tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC nell'area dell'euro negli ultimi anni. Il riquadro non considera gli effetti indiretti innescati da cambiamenti delle misure governative.

Prezzi amministrati

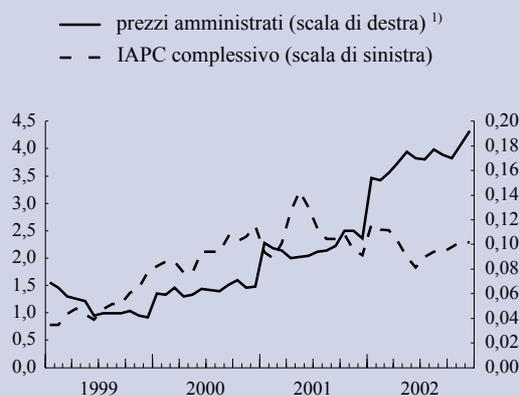
Misurare i prezzi amministrati non è affatto un compito facile. Ad esempio, alcune misure sono solo applicate a livello regionale o locale, altre dipendono dal reddito, altre ancora dalle caratteristiche socio-economiche dei consumatori. Inoltre, in talune circostanze le variazioni dei prezzi sono dovute a casi limite, ossia a fattori che sono a metà strada tra la definizione di prezzi amministrati e quella di prezzi di mercato (ciò vale, ad esempio, per le tariffe telefoniche e i prodotti alimentari di base soggetti alla Politica agricola comune dell'UE). Tuttavia, un approccio all'elaborazione di una misura molto sommaria e parziale, che mostra l'impatto dei prezzi amministrati sull'inflazione misurata dallo IAPC, consiste nell'individuare – al più basso livello di aggregazione disponibile – le componenti dell'indice che si ritiene siano fortemente influenzate dalla fissazione dei prezzi amministrati. Nell'analisi che segue, la misura comprende le seguenti sub-componenti relative all'area dell'euro: raccolta dei rifiuti (nel 2003 il peso nello IAPC è dello 0,5 per cento), raccolta delle acque reflue (0,5 per cento), servizi medici e paramedici (0,9 per cento), servizi odontoiatrici (0,6 per cento), servizi ospedalieri (0,7 per cento), trasporto ferroviario passeggeri (0,4 per cento), servizi postali (0,2 per cento), istruzione (0,9 per cento) e protezione sociale (0,9 per cento). Complessivamente, il loro peso nello IAPC è solo il 5,6 per cento (mentre rappresentano il 13,6 per cento della componente dei servizi).

Sebbene non tutte queste voci siano amministrate direttamente dal governo in tutti i paesi dell'area, è possibile che nella maggior parte di tali paesi le componenti vengano assoggettate a normative specifiche. Tuttavia, l'elenco delle voci non è esauriente giacché non copre tutte quelle che potrebbero essere amministrate a livello nazionale (ad esempio gli affitti). Inoltre, sebbene questa misura dei prezzi amministrati sia costruita partendo dal livello più fine di disaggregazione disponibile per lo IAPC dell'area dell'euro, per ottenere una misura più accurata e affidabile è necessario disporre di un'ulteriore scomposizione. Ad esempio, non è possibile scorporare il canone di abbonamento televisivo poiché questo è attualmente compreso nella più ampia categoria dei servizi culturali.

La figura A illustra il contributo che questo indice sintetico dei prezzi amministrati, insieme all'inflazione effettiva al consumo, fornisce al tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC complessivo. Essa indica che nel 2001 e 2002 l'effetto di queste variazioni dei prezzi amministrati sull'inflazione misurata dallo IAPC è lievemente aumentato, riflettendo i rincari rilevati per la maggior parte delle componenti sopra elencate, ma in particolare per i servizi odontoiatrici nel 2002. Il contributo

Figura A: Variazioni dei prezzi amministrati e dello IAPC complessivo

(contributo in punti percentuali all'inflazione misurata sullo IAPC; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

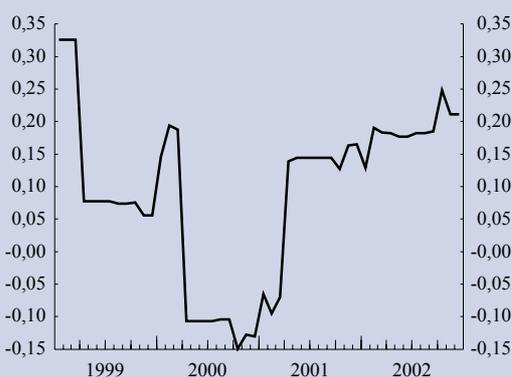
delle variazioni dei prezzi amministrati al tasso complessivo di variazione sui dodici mesi dello IAPC si aggira attualmente intorno a 0,2 punti percentuali. È importante notare che i netti rincari, nel gennaio del 2001 e 2002, riflettono in larga misura una maggiore copertura dello IAPC (che riguarda i servizi sanitari, di protezione sociale e dell'istruzione) e non sono dovuti esclusivamente a cambiamenti delle politiche governative. Pertanto, malgrado questi artefatti statistici, il contributo delle variazioni dei prezzi amministrati all'inflazione è rimasto sostanzialmente stabile sino al 2002.

Imposizione indiretta

Per quanto attiene l'imposizione indiretta, si può anche costruire una misura sintetica aggregando diverse imposte. Questa misura è ottenuta aggregando le informazioni nazionali relative all'imposta sul valore aggiunto (IVA) con quelle delle accise sull'energia e il tabacco. Tuttavia, essa è molto sommaria poiché si basa su alcune ipotesi semplificative. Ad esempio, si suppone che la metà delle componenti di prezzo dell'energia e del tabacco sia collegata alle imposte. Inoltre, si è ipotizzato che ogni variazione fiscale sia stata immediatamente e interamente trasferita ai consumatori. Questa ipotesi di traslazione integrale è talvolta insoddisfacente, visto che i venditori al dettaglio potrebbero assorbire almeno una parte dei maggiori oneri fiscali sotto forma di minori margini di profitto.

Dalla figura B si evince che negli ultimi due anni il contributo delle variazioni delle imposte indirette all'inflazione al consumo è stato sostanzialmente stabile. Tra il 1999 e gli inizi del 2001, tuttavia, l'andamento di questa misura è stato caratterizzato da una certa volatilità. Il calo temporaneo rilevato nella maggior parte del 2000 e agli inizi del 2001 può essere in larga misura ricondotto alle variazioni dei tassi medi dell'IVA in alcuni paesi dell'area. Il contributo delle variazioni dell'imposizione indiretta all'inflazione complessiva calcolata sullo IAPC nell'area dell'euro è stato simile a quello fornito dalle variazioni dei prezzi amministrati alla fine del 2002, ossia intorno a 0,2 punti percentuali.

Figura B: Variazioni dell'imposizione indiretta
(contributo in punti percentuali all'inflazione misurata sullo IAPC)



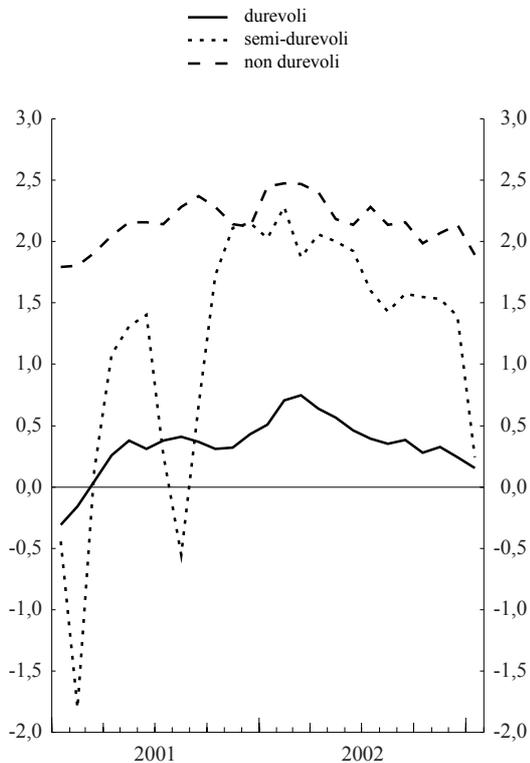
Fonte: elaborazioni della BCE.

l'effetto diretto delle variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette sull'inflazione misurata dallo IAPC.

In gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è sceso allo 0,6 per cento dall'1,2 del dicembre 2002. Questo calo relativamente brusco può essere per lo più spiegato dalle maggiori riduzioni dei prezzi in saldo dell'abbigliamento rispetto allo scorso anno, probabilmente collegate a un bassa spesa per consumi. Sin dal picco dell'1,8 per cento segnato in febbraio 2002, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti industriali non energetici è andato gradualmente calando. In particolare, una disaggregazione di questa componente mostra che

per tutto lo scorso anno il calo dei tassi di variazione dei prezzi dei beni di consumo durevoli, semi-durevoli e non durevoli sono state sostanzialmente simili (cfr. figura 28). Tale andamento suffraga l'ipotesi che il recente calo dell'inflazione sui dodici mesi dei prodotti industriali non energetici può essere in larga misura spiegato dall'attenuarsi degli shock passati subito dai prezzi. Inoltre, anche l'apprezzamento dell'euro dovrebbe esercitare una pressione al ribasso sui prezzi dei beni, attraverso prezzi delle importazioni più bassi.

Per quanto riguarda i prezzi dei servizi, in gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi è sceso al 2,8 per cento dal 3,0 del mese precedente. Questo può essere in larga misura spiegato

Figura 28**Prezzi dei beni industriali non energetici 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.

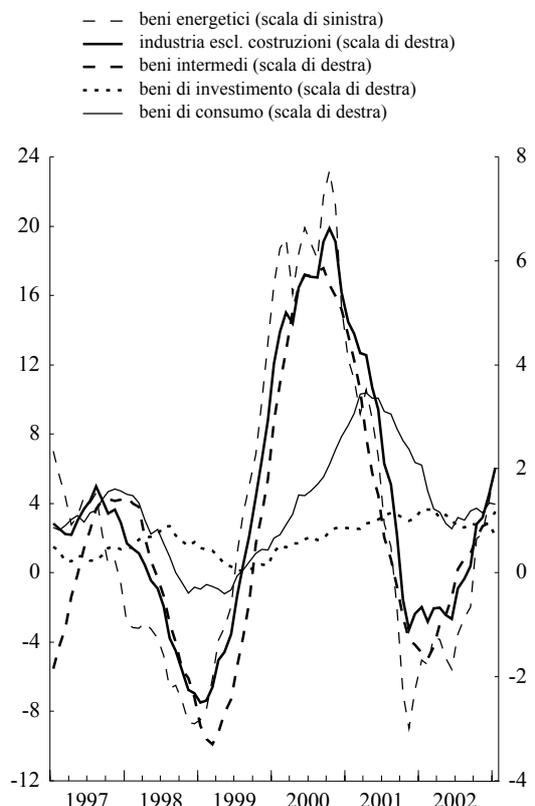
dagli effetti base che scaturiscono dai rincari di gennaio 2002, a loro volta collegati verosimilmente alla sostituzione del contante in euro. Ad esempio, nel gennaio 2003 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi di ristoranti e bar è stato solo un terzo dell'incremento registrato in gennaio 2002. Un andamento analogo è stato osservato anche per i prezzi dei servizi di parrucchieri e di lavanderie a secco nel gennaio 2003, componenti per le quali i rincari erano stati maggiori del solito nel gennaio 2002.

È ancora aumentata, in gennaio, l'inflazione alla produzione

In gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è salito ulteriormente, al 2,0 per cento dall'1,5 di dicembre (cfr. figura 29), riflettendo principalmente l'andamento della componente energetica. Al netto

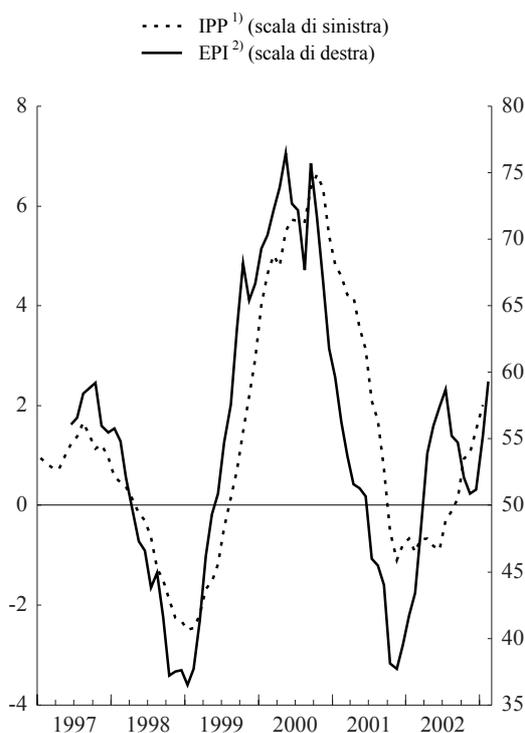
dell'energia, il tasso di variazione dei prezzi alla produzione è rimasto invariato, all'1,1 per cento.

A seguito dell'andamento dei corsi petroliferi, in gennaio 2003 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è salito ancora, al 6,1 per cento dal 4,2 del mese precedente. Anche il tasso di variazione dei prezzi dei beni intermedi ha proseguito la tendenza al rialzo, passando all'1,2 per cento dall'1,0 di dicembre. Più a valle della catena produttiva, le pressioni sui prezzi alla produzione sono rimaste relativamente modeste. Benché tra dicembre e gennaio il tasso d'inflazione dei beni di investimento sia sceso di 0,2 punti percentuali, allo 0,7 per cento, nello stesso periodo quello dei beni di consumo è rimasto invariato all'1,3 per cento. Quest'ultimo ha subito gradualmente rialzi dal giugno scorso, segno che gli shock precedenti sono ormai stati assorbiti.

Figura 29**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

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

Figura 30**Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti il 2001).

- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione.*

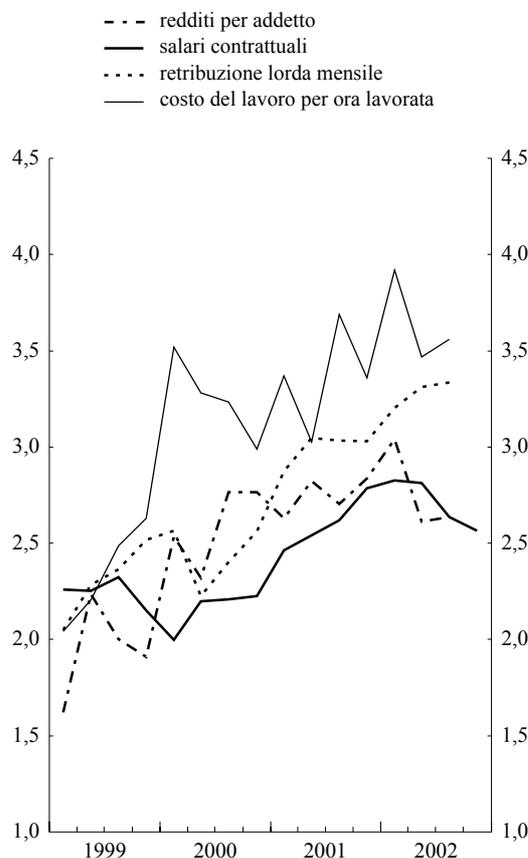
L'Eurozone Price Index (EPI), basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti, è ulteriormente salito in febbraio, al 59,3 per cento dal 55,2 di gennaio, il tasso di incremento dei prezzi degli input più rapido osservato dal gennaio 2001 (cfr. figura 30). Ancora una volta gli intervistati hanno menzionato soprattutto i prezzi crescenti dei combustibili fra le principali cause del rincaro. In febbraio i corsi petroliferi (in euro) sono cresciuti del 5,4 per cento rispetto a quelli di gennaio e di circa il 23 per cento rispetto a quelli del novembre 2002, mese in cui è iniziato l'ultimo rincaro petrolifero. Diversamente da quanto accaduto di recente, gli effetti base non saranno importanti per spiegare il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi complessivi

alla produzione in febbraio, laddove eserciteranno una pressione al ribasso in marzo e aprile.

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

A partire dal 1999 i tassi di crescita sui dodici mesi della maggior parte degli indicatori del costo del lavoro hanno mostrato una tendenza al rialzo, che è proseguita nel 2001 e agli inizi del 2002 malgrado il rallentamento dell'attività economica. Nel secondo e terzo trimestre del 2002, tuttavia, gli indicatori del costo del lavoro di cui si dispone forniscono un quadro meno chiaro.

Gli ultimi dati disponibili sul reddito per addetto mostrano che nel terzo trimestre del 2002 il tasso di variazione sui dodici mesi si è mantenuto

Figura 3 I**Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

costante, al 2,6 per cento, dopo essere calato nel trimestre precedente (cfr. figura 31). Ciò riflette andamenti che si sono grosso modo compensati all'interno dei principali settori per i quali l'Eurostat ha recentemente reso disponibili nuovi dati (per una loro presentazione dettagliata cfr. il riquadro 6). Anche il tasso di crescita delle retribuzioni lorde mensili è rimasto invariato, al 3,3 per cento, tra il secondo e il terzo trimestre del 2002. Nel frattempo, il tasso di variazione del costo totale del lavoro per ora lavorata (nel settore delle imprese non agricole) è cresciuto di 0,1 punti percentuali, al 3,6 per cento, tra il secondo e il terzo trimestre, al contrario di quello dei salari contrattuali che è sceso dal 2,8 al 2,6 per cento. I dati relativi ai salari contrattuali indicano che nel quarto trimestre il tasso di incremento non è variato, il che colloca al 2,7 per cento la crescita annua nel 2002, un livello lievemente superiore a quello dell'anno precedente. Bisogna, tuttavia, essere cauti quando si interpretano le recenti dinamiche dei salari contrattuali giacché questi riflettono un limitato numero di accordi salariali firmati nel quarto trimestre del 2002 e potrebbero, quindi, non essere pienamente rappresentativi

degli andamenti del processo di formazione dei salari nel complesso dell'area dell'euro.

A seguito della ripresa ciclica osservata nella produttività del lavoro, nel terzo trimestre del 2002 la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è calata al 2,0 per cento, con un netto rallentamento rispetto al primo trimestre del 2002 in cui era pari al 3,5 per cento. In particolare, durante il 2002 la minore crescita del costo del lavoro per unità di prodotto ha interessato sostanzialmente tutti i settori.

Un calo dell'inflazione è atteso nel 2003 nell'area dell'euro

Il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC per il complesso dell'area dell'euro dovrebbe calare ulteriormente nel corso del 2003 a livelli inferiori al 2 per cento, per poi permanere su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Nei mesi a venire, dovrebbero verificarsi spinte al rialzo dei prezzi attribuibili al recente rincaro del petrolio e ad alcuni aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Nel contempo, tuttavia, effetti base contribuiranno a ridurre

Riquadro 6

Evoluzione del reddito per addetto e del costo del lavoro per unità di prodotto nei principali settori dell'area dell'euro

Nell'ultima pubblicazione dei dati di contabilità nazionale secondo il SEC 95, nel febbraio 2003, l'Eurostat ha per la prima volta diffuso dati sul reddito totale per addetto nell'area dell'euro, disaggregati secondo i settori principali di attività economica, che la terminologia statistica denomina branche. Questi dati, presentati nella tavola 5.4 della sezione statistica di questo Bollettino mensile con riferimento agli ultimi dieci anni, consentono alla BCE di calcolare il reddito per addetto a livello settoriale con frequenza trimestrale e - quando associato alle stime della produttività del lavoro - il costo nominale del lavoro per unità di prodotto, disaggregato per settore. Il riquadro indica che l'evoluzione del reddito per addetto è sostanzialmente simile tra i diversi settori e dimostra che la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nell'industria ha seguito un andamento ciclico pronunciato ed è stata, nel periodo in esame, mediamente più bassa di quella degli altri servizi.

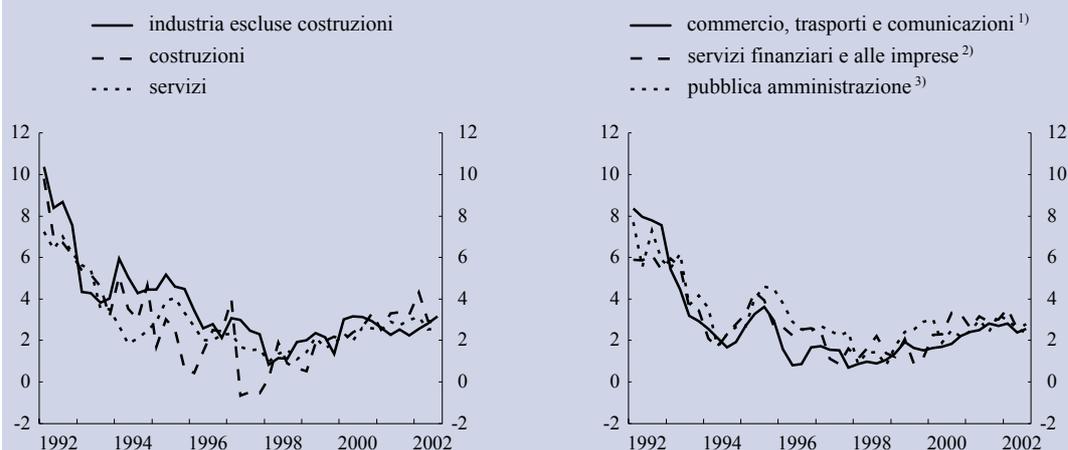
I nuovi dati sul reddito per addetto nell'area dell'euro si riferiscono al valore medio settoriale di questa variabile. Il reddito include la retribuzione totale degli addetti, compresi gli oneri previdenziali a carico del datore di lavoro e del lavoratore. Allo stesso tempo, è possibile calcolare una stima della produttività del lavoro dividendo il valore aggiunto (a prezzi costanti) per l'occupazione totale di ciascun settore, e ottenere in tal modo il costo del lavoro per unità di prodotto come rapporto tra il reddito per addetto e la produttività del lavoro.

Il reddito per addetto ha seguito andamenti sostanzialmente simili nei diversi settori economici dell'area dell'euro. In particolare, la crescita di tale aggregato nei servizi e nell'industria è caratterizzata da un notevole rallentamento dall'inizio degli anni novanta e da un leggero incremento a partire dal 1999 (cfr. figura A). Tutte le serie settoriali

mostrano un elevato grado di correlazione contemporanea positiva, probabile segno che nessun settore principale anticipa la dinamica degli altri in termini di reddito per addetto.

Figura A: Reddito per addetto nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

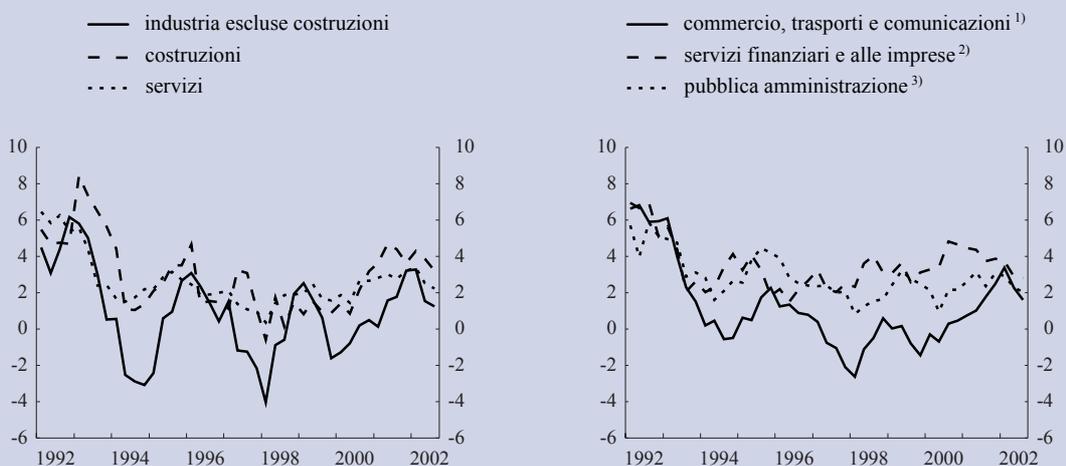
3) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

Per la maggior parte degli anni novanta, la crescita media del reddito per addetto nei servizi è rimasta al di sotto di quella dell'industria, probabilmente a seguito dell'andamento del lavoro a tempo parziale che, tra il 1992 e il 2001, è passato da meno del 15 per cento a più del 20 per cento dell'occupazione nel settore dei servizi (a fronte di un aumento dal 5 al 7 per cento nel complesso dell'industria nello stesso periodo). I lavoratori a tempo parziale, infatti, lavorano per un minor numero di ore e ricevono quindi una retribuzione inferiore a quella percepita dai colleghi occupati a tempo pieno. Dal 1998 in poi invece, in coincidenza con un minore tasso di incremento dell'occupazione a tempo parziale, è scomparso il divario tra la crescita del reddito per addetto nei servizi e nell'industria. Inoltre, la crescita dinamica dell'occupazione nei servizi potrebbe aver generato qualche difficoltà in termini di assunzioni e una certa pressione sui salari. Nel complesso, nel corso degli anni novanta è stata osservata una convergenza graduale dei tassi di crescita settoriali del reddito per addetto.

Diversamente dal reddito per addetto, l'andamento dei tassi di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) variano maggiormente da un settore all'altro (cfr. figura B). Tra il 1992 e il 1994, la crescita del CLUP è diminuita sensibilmente in tutti i settori dell'economia, in linea con la riduzione dei tassi di crescita del reddito per addetto. Dal 1994 in poi, i tassi di crescita del CLUP evidenziano variazioni cicliche intorno a un profilo orizzontale. Inoltre, essi sono stati, in media, superiori nei servizi (2,6 per cento) rispetto a quanto rilevato nell'industria al netto delle costruzioni (1 per cento). L'ampiezza delle variazioni cicliche dei tassi di crescita del CLUP nell'industria è circa il doppio di quella dei servizi. Tali differenze sono per lo più dovute ad andamenti contrastanti della crescita della produttività tra i vari settori. Nell'industria, sia l'occupazione sia il prodotto sono sensibili alle variazioni del contesto economico: poiché la crescita del prodotto anticipa la crescita dell'occupazione, anche il conseguente incremento della produttività riflette una forte ciclicità. Per contro, nei servizi il prodotto è meno sensibile alle variazioni del contesto economico. Questo vale particolarmente per i servizi non destinabili alla vendita giacché il ciclo economico ha, ad esempio, un'influenza limitata sui servizi sanitari e dell'istruzione. Inoltre, nei servizi la stima del prodotto – e quindi della produttività – si basa su indicatori di tipo indiretto (*proxy*; ad esempio, l'occupazione) relativi ad alcuni sotto-settori, riducendo così ulteriormente la ciclicità.

Figura B: Costo del lavoro per unità di prodotto per settore nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

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

Nel 2001 e 2002, l'aumento dei tassi di crescita del CLUP per il complesso dell'economia dell'area dell'euro è stato per lo più legato agli andamenti nell'industria (comprese le costruzioni) e nei settori del commercio, trasporti e comunicazioni. Sebbene una parte di quell'incremento può essere attribuito a un aumento del tasso di crescita del reddito per addetto, la parte preponderante dell'aumento è riconducibile al rallentamento ciclico della crescita della produttività.

Un'analisi più approfondita degli andamenti del reddito e del CLUP nell'area dell'euro richiederebbe informazioni statistiche sul numero di ore lavorate per settore al fine di correggere gli effetti dovuti a variazioni delle ore medie lavorate e dell'impiego a tempo parziale. Allo stato attuale tali stime sono pubblicate solo in alcuni paesi dell'area dell'euro, ma dovrebbero essere rese disponibili per l'intera area entro il 2004, dopo un emendamento della normativa SEC 95 attualmente in fase di definizione.

i tassi d'inflazione sui dodici mesi a mano a mano che i rincari che si sono verificati nei primi mesi del 2002 verranno esclusi dal calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi. I tempi precisi di questo calo dell'inflazione atteso al di sotto del 2 per cento dipenderanno in larga misura dalla dinamica futura del prezzo del petrolio sulla quale al momento, a causa delle tensioni geopolitiche, si nutrono forti incertezze.

I minori tassi di crescita sui dodici mesi attesi per l'inflazione, al di là del brevissimo termine, saranno favoriti dall'apprezzamento dell'euro che ha un effetto di moderazione sui prezzi delle importazioni, ma anche dalle condizioni modeste della domanda che dovrebbero operare nella stessa direzione. In tale contesto è di fondamentale importanza che i salari crescano a un ritmo moderato.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Rallenta lievemente nel quarto trimestre 2002 la crescita del PIL

Le prime stime dell'Eurostat sui conti nazionali dell'area dell'euro per il quarto trimestre 2002 sono state pubblicate il 6 marzo. Si stima che la crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali dell'area dell'euro sia lievemente calata, allo 0,2 per cento, dallo 0,3-0,4 per cento dei primi tre trimestri dello scorso anno (cfr. tavola 7). Nel complesso del 2002, si stima che il PIL sia cresciuto dello 0,8 per cento. La minore crescita nel quarto trimestre 2002, rispetto al trimestre precedente, è principalmente ascrivibile a un minore contributo delle esportazioni nette. Nel contempo, il contributo alla crescita derivante dalla domanda interna è aumentato rispetto al

trimestre precedente. In particolare, la crescita dei consumi privati è stata relativamente robusta, nonostante i timori di un significativo indebolimento suggeriti dal deterioramento del clima di fiducia dei consumatori osservato alla fine dell'anno. Gli investimenti sono rimasti deboli nel quarto trimestre 2002, con una crescita prossima allo zero. A tale proposito, il riquadro 7 fornisce una panoramica dell'andamento degli investimenti dall'inizio del calo del 2001, sulla base di informazioni relative alla scomposizione degli investimenti per categoria di beni. Tale analisi mostra che l'attuale contesto di elevata incertezza ha probabilmente depresso tutte le categorie di investimenti, con un ulteriore aggravio dovuto a fattori strutturali nel caso degli investimenti in costruzioni.

Tavola 7

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001). Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

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) 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.

Riquadro 7

I fattori sottostanti alla debolezza degli investimenti per categoria di beni

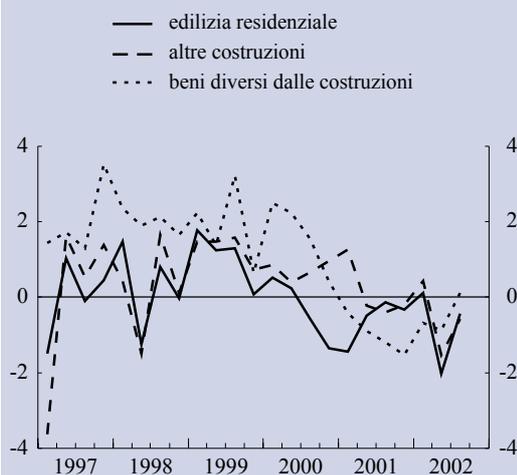
Questo riquadro esamina l'andamento recente degli investimenti per categoria di beni al fine di far luce sui vari fattori che influenzano gli investimenti aggregati (per una discussione dei dati per tipologia di investimento si veda il riquadro 6 del numero di settembre 2002 di questo Bollettino). I dati sono disponibili solo fino al terzo trimestre del 2002. Sembra che la debolezza degli investimenti complessivi, osservata fin dall'inizio del 2001, sia stata generalizzata in tutte le componenti. Nondimeno, i fattori che hanno causato tale debolezza sono stati diversi a seconda delle categorie di beni. In particolare, le recenti flessioni degli investimenti nel settore delle costruzioni sono probabilmente ascrivibili a fattori sia strutturali sia ciclici. Per contro, i bassi tassi di crescita degli investimenti in beni strumentali sembrano riconducibili all'attuale fase, caratterizzata da una debole crescita del PIL e da prospettive incerte.

Fattori strutturali e ciclici sono all'origine della debolezza degli investimenti in costruzioni

Iniziando dalle costruzioni, gli investimenti in edilizia residenziale (pari a circa la metà degli investimenti in costruzioni e al 25 per cento degli investimenti totali) sono ulteriormente diminuiti nel terzo trimestre 2002, dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente, proseguendo un calo in corso da due anni (cfr. figura A). In tale trimestre gli investimenti in edilizia residenziale si sono collocati su un livello inferiore del 6 per cento al più recente massimo, registrato nel secondo trimestre del 2000. Alcuni fattori strutturali, in particolare la correzione in corso

Figura A: Investimenti in edilizia residenziale, in altre costruzioni e in beni diversi dalle costruzioni

(variazioni sul trimestre precedente; dati trimestrali)



Fonte: Eurostat.

certezza delle prospettive hanno probabilmente hanno dissuaso le imprese dal ricercare nuovi uffici e siti di produzione negli ultimi trimestri. Inoltre, in alcuni paesi dell'area, vincoli di bilancio possono aver limitato la portata di progetti di investimento pubblici.

L'incertezza delle prospettive economiche e dei profitti ha scoraggiato gli investimenti in beni strumentali

Per quanto concerne gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni (definiti anche "investimenti in beni strumentali"), secondo i dati più recenti la crescita si è mantenuta debole, come osservato fin dal 2001, anche se probabilmente

dell'espansione post-unificazione del settore delle costruzioni in Germania, hanno influito negativamente sulla crescita degli investimenti in edilizia residenziale nell'area dell'euro negli ultimi anni. Più di recente, l'incertezza sulle prospettive dell'economia e, pertanto, su quelle per l'occupazione e il reddito, può avere indotto le famiglie e gli investitori immobiliari a differire le decisioni di investimento in edilizia residenziale.

A partire dalla metà degli anni novanta, anche gli investimenti in costruzioni non residenziali, che includono edifici pubblici, industriali e per uffici, nonché l'ingegneria civile, hanno mostrato una protratta debolezza, analoga a quella osservata per l'edilizia residenziale. Un eccesso di capacità degli edifici destinati a uffici in alcune parti dell'area dell'euro ha concorso a frenare la crescita degli investimenti in costruzioni non residenziali negli ultimi anni. Più di recente, il livello degli investimenti in costruzioni non residenziali è sceso; il calo cumulato dal secondo trimestre 2001 al terzo trimestre 2002 è stato pari al 2 per cento. Oltre a fattori strutturali, la debolezza dell'attività economica e l'incertezza delle prospettive hanno probabilmente hanno dissuaso le imprese dal ricercare nuovi uffici e siti di produzione negli ultimi trimestri. Inoltre, in alcuni paesi dell'area, vincoli di bilancio possono aver limitato la portata di progetti di investimento pubblici.

in misura minore (cfr. figura A). Ciò riflette un insieme di fattori, in particolare la bassa crescita della domanda e l'incertezza economica. Le attese delle imprese del settore manifatturiero si sono mantenute su livelli relativamente bassi negli ultimi due anni. Inoltre, il protrarsi del rallentamento economico ha influenzato negativamente i profitti delle imprese e, pertanto, l'autofinanziamento. I problemi affrontati dalle imprese nel finanziamento dei loro piani di investimento potrebbero essere stati aggravati da due ulteriori fattori. In primo luogo, l'ottenimento di risorse finanziarie sul mercato o mediante prestiti da intermediari finanziari potrebbe essersi reso più difficoltoso per alcune imprese negli ultimi trimestri. In secondo luogo, alcune imprese con un elevato livello di indebitamento potrebbero avere optato per un differimento degli investimenti al fine di migliorare il proprio bilancio.

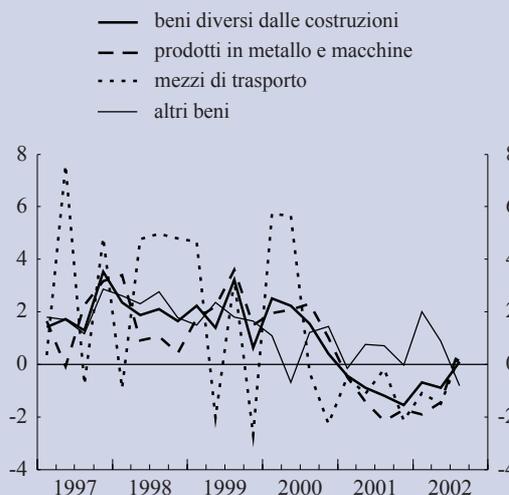
Per quanto concerne gli andamenti degli investimenti per ciascuna delle principali categorie di beni diversi dalle costruzioni, gli investimenti in prodotti in metallo e macchine (pari al 30 per cento del totale degli investimenti) sono aumentati nel terzo trimestre 2002, dopo sei trimestri consecutivi di calo (cfr. figura B). Nondimeno, questo risultato dovrebbe essere interpretato con cautela. Incentivi fiscali hanno indotto un aumento degli investimenti in beni strumentali in Italia nella seconda metà dello scorso anno e ciò si è ripercosso in maniera positiva e significativa sui valori relativi all'area dell'euro; se si esclude l'Italia, gli investimenti dell'area in prodotti in metallo e macchine hanno registrato un'ulteriore lieve flessione. Analogamente, è ampiamente riconducibile all'Italia l'aumento nel terzo trimestre 2002 degli investimenti in mezzi di trasporto nell'area dell'euro (10 per cento del totale). Come illustrato nella figura B, questa categoria di investimenti è molto variabile, rappresentando una difficoltà in più nell'interpretazione dei dati più recenti. Infine, la crescita degli investimenti in "altri beni" (10 per cento del totale), che, in particolare, includono il software, è stata prossima allo zero nel terzo trimestre 2002¹⁾. Rispetto alle altre due principali tipologie di investimenti in beni strumentali, questa categoria ha mostrato una maggiore tenuta durante la fase ciclica sfavorevole. Ciò potrebbe suggerire che, per questa tipologia di beni, anche durante il periodo negativo sono continuati gli investimenti finalizzati a sostituzioni, a causa dell'obsolescenza relativamente rapida dei prodotti informatici.

Le informazioni disponibili sugli investimenti in costruzioni per il quarto trimestre 2002 suggeriscono un ulteriore calo alla fine dello scorso anno. Nei prossimi trimestri, una ripresa degli investimenti in costruzioni sarà subordinata a un'attenuazione del grado di incertezza, attualmente elevato. Nondimeno, gli investimenti in costruzioni probabilmente resteranno deboli finché permarranno fattori strutturali di ostacolo alla crescita nel settore. Per quanto riguarda gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, l'incertezza economica e geopolitica continuerà probabilmente a influenzarne negativamente la crescita nel prossimo futuro. Tuttavia, non esiste attualmente evidenza di alcun significativo eccesso di dotazione di beni strumentali. Questa valutazione implica l'esistenza di condizioni tali da permettere alle imprese di iniziare progetti di investimento una volta che l'attività economica si sarà rafforzata e l'incertezza sarà rientrata, approfittando dell'attuale livello dei tassi di interesse, molto basso.

1) La scomposizione degli investimenti per categoria di beni include un'ulteriore componente: gli investimenti in beni di agricoltura, silvicoltura, pesca e acquacoltura (per esempio bestiame e piante, fatta eccezione per gli animali destinati al macello o gli alberi destinati alla produzione di legname). Questa categoria rappresenta volumi ridotti, a volte negativi, e gli andamenti sono molto variabili. Per questo, tale tipologia di investimenti non viene commentata nel presente riquadro.

Figura B: Scomposizione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni

(variazioni sul trimestre precedente; dati trimestrali)



Fonte: Eurostat.

La perdurante debolezza del settore industriale ha contribuito a una ridotta attività complessiva alla fine del 2002

Alla fine dello scorso anno, la ridotta crescita dell'economia nell'area dell'euro nel suo complesso è stata in parte riconducibile alla debolezza del settore industriale. La crescita media sul trimestre precedente della produzione industriale (al netto delle costruzioni) dell'area dell'euro è risultata lievemente negativa nel quarto trimestre (cfr. tavola 8). Nel settore industriale, la produzione di beni intermedi e di beni di consumo durevoli è calata, ma questo andamento è stato parzialmente compensato dagli aumenti della produzione di beni di investimento e di beni di consumo non durevoli. La flessione della produzione di beni intermedi è in linea con le indicazioni dei dati di contabilità nazionale e delle indagini congiunturali circa il protrarsi alla fine dell'anno della riduzione delle scorte nell'area dell'euro. Tale ulteriore flessione del livello delle scorte probabilmente riflette il comportamento prudentiale delle imprese, dato l'attuale contesto di elevata incertezza.

Circa gli andamenti all'interno del quarto trimestre, le variazioni rispetto al mese precedente della

produzione hanno mostrato una certa variabilità, riflettendo in particolare effetti di calendario. Inoltre, per quanto riguarda i risultati di dicembre, non si può escludere che il forte declino della produzione industriale (-1,7 per cento rispetto al mese precedente) sia stato in parte il risultato di una chiusura natalizia delle fabbriche più estesa del solito. In un contesto di debolezza dell'attività economica e di incertezza, diverse imprese potrebbero aver scelto di fermare in misura più ampia del solito la produzione nel periodo delle vacanze. Tali decisioni potrebbero anche avere avuto un impatto negativo sulla produzione di gennaio.

Risultati contraddittori delle indagini congiunturali suggeriscono l'assenza di significative variazioni dell'attività economica all'inizio del 2003

Nonostante possibili effetti *una tantum*, che non possono essere per ora stimati, dovuti alla programmazione della produzione, i dati desumibili dalle indagini congiunturali forniscono indicazioni circa l'andamento complessivo dell'attività economica nel settore industriale all'inizio di quest'anno. Lo scorso febbraio, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è aumentato, mentre

Tavola 8

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

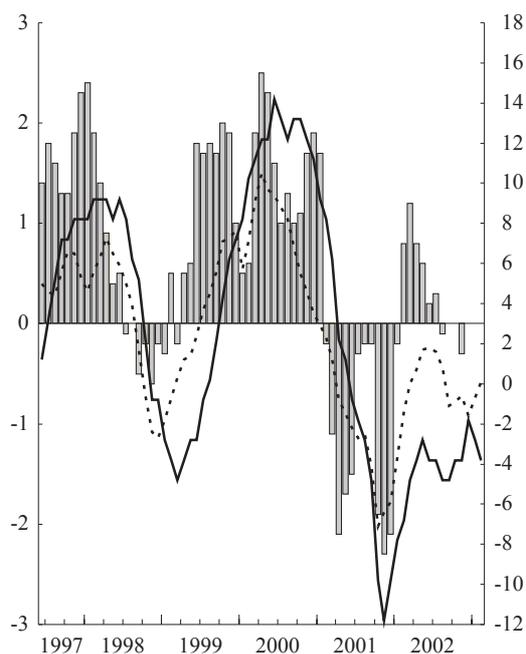
	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
			ott.	nov.	dic.	ott.	nov.	dic.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.
				variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi						
Totale industria													
escluse le costruzioni	0,4	-0,8	0,7	2,8	-1,0	0,0	0,6	-1,7	0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2
<i>principali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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001). Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

Figura 32**Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro***(dati mensili)*

- produzione industriale ¹⁾ (scala di sinistra)
- clima di fiducia delle imprese industriali ²⁾ (scala di destra)
- · · · · Indice dei responsabili degli acquisti ³⁾ (scala di destra)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.

- 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.

l'indicatore del clima di fiducia delle imprese manifatturiere della Commissione europea ha subito un deterioramento. Questi andamenti replicano qualitativamente quelli osservati nel mese precedente (cfr. figura 32). Tuttavia, l'evoluzione degli ultimi mesi di tali indagini evidenzia per entrambe un andamento sostanzialmente stazionario del clima di fiducia delle imprese. Da un lato, ciò suggerisce che l'attività industriale è rimasta modesta all'inizio di quest'anno, protraendo la debolezza prevalente nella seconda metà del 2002. Dall'altro lato, questi risultati delle indagini congiunturali finora non segnalano un diffuso impatto negativo delle crescenti tensioni

geopolitiche sulla crescita del settore industriale dell'area dell'euro.

Analogamente, i dati delle indagini congiunturali per il settore dei servizi non indicano notevoli variazioni negli ultimi mesi. Lo scorso febbraio, l'inchiesta della Commissione europea sul settore dei servizi ha mostrato un miglioramento del clima di fiducia (cfr. tavola 9), mentre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è ulteriormente calato. Nel complesso, entrambe le indagini indicano una perdurante debolezza del settore dei servizi all'inizio dell'anno.

Segnali di debolezza dei consumi all'inizio del 2003

Rispetto a quello delle imprese, il clima di fiducia delle famiglie è significativamente peggiorato negli ultimi mesi, e un'ulteriore flessione risulta dalle rilevazioni di febbraio (cfr. tavola 9). La crescente disoccupazione nell'area dell'euro e un'elevata incertezza circa gli andamenti dell'economia nell'area come nel mondo sono molto probabilmente alcuni dei principali fattori alla base del crescente pessimismo nelle famiglie. In particolare, l'inchiesta congiunturale della Commissione europea mostra che un numero sempre maggiore di famiglie si attende un ulteriore aumento della disoccupazione. Il recente andamento del clima di fiducia dei consumatori, pertanto, indica un rischio di indebolimento della crescita dei consumi nei primi mesi del 2003.

Se tale indebolimento si sia verificato o meno non può desumersi dalle informazioni assai limitate disponibili sugli andamenti dei consumi privati all'inizio del 2003. I dati relativi alle immatricolazioni di nuove autovetture, l'unico indicatore per ora disponibile, mostrano effettivamente una forte flessione in gennaio rispetto al mese precedente. Tale andamento è però riconducibile alla conclusione del piano di incentivi fiscali in Italia nel dicembre 2002, il che probabilmente continuerà a influenzare negativamente le immatricolazioni nell'area. Nonostante le osservazioni circa il clima di fiducia dei consumatori sopra menzionate, tali dati da soli non possono essere interpretati come segnale di una debolezza diffusa dei consumi dell'area. Nel contempo, l'altro indicatore dei consumi con frequenza

Tavola 9

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	2002	2003	2003
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.		
Indice del clima economico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,4	0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	0,0		
Indici del clima di fiducia:															
dei consumatori ²⁾	12	6	0	1	3	1	-3	2	-1	-3	-5	-7	-8		
delle imprese industriali ²⁾	12	-1	-5	-7	-4	-5	-3	-5	-4	-4	-2	-3	-4		
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	1	5	3	-2	-3	-2	-2	-4	-2	-1	0		
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-7	-9	-12	-7		
nei servizi ²⁾	10	-5	-19	-17	-15	-21	-24	-20	-24	-24	-25	-24	-23		
Business climate indicator ³⁾	1,4	-0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4		
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.

mensile, le vendite al dettaglio, che fornisce però informazioni solo fino al dicembre 2002, segnala un'ulteriore diminuzione in quel mese e fa registrare nel quarto trimestre una flessione dello 0,5 per cento rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 33).

Il dissolvimento dell'incertezza è essenziale affinché la ripresa prenda piede

Riassumendo, le informazioni più recenti continuano a indicare una perdurante debolezza dell'economia dell'area dell'euro all'inizio di quest'anno. Nel settore industriale, i dati disponibili suggeriscono l'assenza di importanti cambiamenti rispetto alla fine dello scorso anno. Ciò potrebbe implicare che la crescita si è mantenuta assai limitata in questo settore. Nel contempo, in assenza di informazioni sui consumi effettivi, il deterioramento del clima di fiducia dei consumatori osservato negli ultimi mesi indica un rischio di indebolimento della crescita dei consumi all'inizio dell'anno. Tuttavia, non è possibile trarre conclusioni definitive a tale riguardo, in quanto, nel

passato, i consumi privati hanno talora seguito un andamento differente rispetto a quello del clima di fiducia dei consumatori.

Nel complesso, continua a prevalere un elevato grado di incertezza sulle prospettive economiche, in particolare in relazione all'aumento delle tensioni geopolitiche. Ciò potrà avere ripercussioni sulle decisioni di investimento e di consumo nell'area e nel complesso dell'economia mondiale. Fino a quando non sarà diminuita l'incertezza, è improbabile che si verifichi una significativa ripresa della crescita nell'area. Nonostante, una volta migliorata questa situazione, sarà consentito a numerosi fattori, già in essere, di svolgere un ruolo di primo piano nel rafforzamento della crescita. Si tratta, in particolare, dell'impatto positivo sul reddito e sui consumi delle famiglie della diminuzione dell'inflazione attesa, dell'incentivo fornito agli investimenti, ormai in calo da lungo tempo, da tassi di interesse molto bassi, nonché della spinta alla domanda di beni d'esportazione dell'area che proverebbe da un rafforzamento dell'attività economica mondiale.

Aumenta in gennaio il tasso di disoccupazione

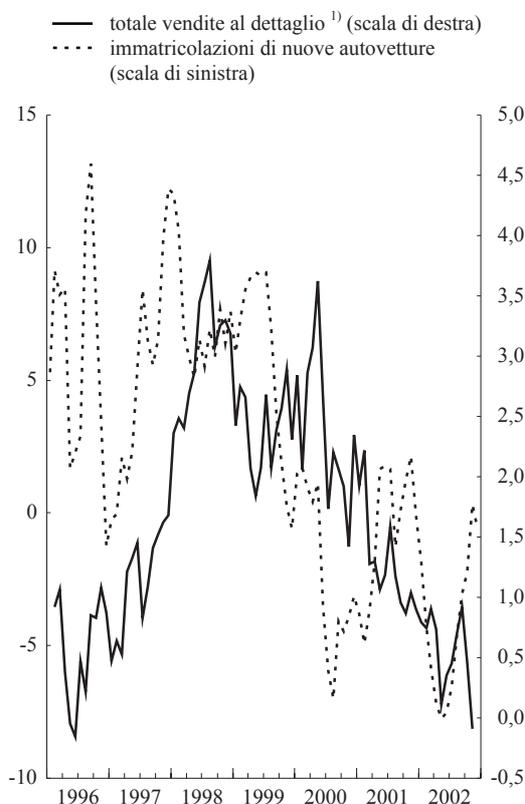
Le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a peggiorare all'inizio del 2003. Il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro è salito all'8,6 per cento della forza lavoro in gennaio, dall'8,5 per cento di dicembre (cfr. figura 34). Mentre nel terzo e quarto trimestre del 2002 l'aumento medio del numero dei disoccupati sul mese precedente era stato di circa 40.000 e 80.000 unità, rispettivamente, quello di gennaio ha raggiunto le 104.000, il maggiore incremento dal maggio 2001 allorché la disoccupazione iniziò la sua ascesa.

L'aumento in gennaio ha riguardato tutte le classi di età (cfr. tavola 10). Il tasso di disoccupazione

Figura 33

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).

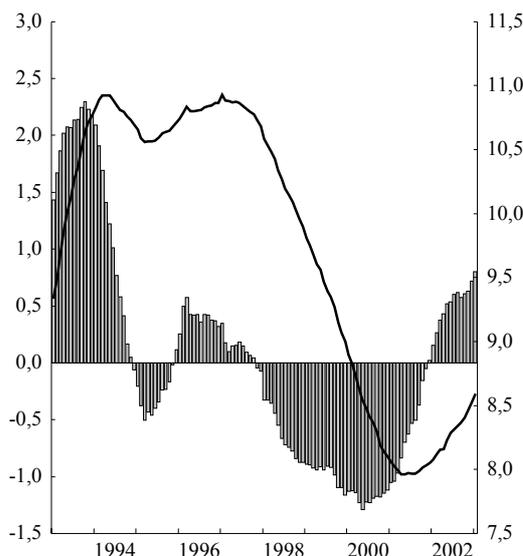
1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

Figura 34

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni (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).

è salito di 0,1 punti percentuali sia per la classe dei giovani con età inferiore ai 25 anni, sia per quella di coloro che hanno un'età di almeno 25 anni, portandosi rispettivamente al 16,5 e al 7,6 per cento.

Potrebbe essere diminuita lievemente nel quarto trimestre 2002 la crescita dell'occupazione

I dati di contabilità nazionale sull'occupazione relativi al quarto trimestre 2002 non sono ancora disponibili per l'area dell'euro, ma i dati nazionali disponibili suggeriscono che il tasso di crescita dell'occupazione potrebbe essere stato prossimo allo zero, a fronte di una flessione dello 0,1 per cento nel terzo trimestre. Per quanto riguarda il numero degli occupati, è probabile che sia lievemente diminuito nel quarto trimestre, per il secondo trimestre consecutivo, in linea con il maggiore aumento della disoccupazione alla fine dell'anno. Una flessione indicherebbe che la distruzione di posti di lavoro ha

Tavola 10

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	2003
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
Totale	8,5	8,0	8,3	8,1	8,2	8,3	8,5	8,3	8,4	8,4	8,5	8,5	8,6
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,6	15,6	16,1	15,8	16,1	16,2	16,3	16,2	16,1	16,2	16,3	16,4	16,5
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,3	7,1	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,6

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.

più che compensato la creazione degli stessi nella seconda metà del 2002 (cfr. tavola 11), per effetto di un rallentamento della crescita del PIL e dell'incertezza riguardo le prospettive economiche.

La crescita dell'occupazione ha in generale mostrato una certa tenuta rispetto alla debolezza dell'attività economica, come testimoniato dalla bassa crescita della produttività del lavoro nel complesso dell'economia nel 2001 e all'inizio del 2002. Ciò ha in parte rispecchiato i consueti sfasamenti temporali degli andamenti ciclici

dell'occupazione rispetto a quelli dell'attività economica, ma potrebbe essere altresì riconducibile a una preferenza delle imprese a non licenziare i propri dipendenti nonostante la debolezza dell'attività economica, nell'aspettativa di una ripresa che si avvertiva imminente. Tuttavia, in un contesto caratterizzato dal ritardo della ripresa e da un forte aumento, recentemente, del costo del lavoro per unità di prodotto, un numero sempre crescente di imprese potrebbe avere deciso di ridurre il personale. In effetti, la produttività del lavoro nel complesso dell'economia è aumentata a partire dal

Tavola 11

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	2002	2002	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	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
di cui:													
Agricoltura e pesca ²⁾	-2,4	-1,6	-0,8	-1,1	-1,6	-2,3	-1,9	-1,9	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	-0,9
Industria	0,3	0,9	0,3	0,1	-0,4	-1,0	-1,0	-1,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
Escluse le costruzioni	-0,2	0,6	0,3	0,0	-0,5	-1,1	-1,1	-1,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
Costruzioni	2,0	1,7	0,3	0,2	-0,2	-0,6	-0,7	-1,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,7
Servizi	2,7	2,9	2,0	1,8	1,6	1,6	1,3	1,0	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2
Commercio e trasporti ³⁾	2,3	3,0	1,5	1,3	1,2	1,6	1,0	0,5	0,6	0,3	0,3	-0,2	0,1
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,6	5,9	3,8	3,4	2,9	1,8	1,7	1,1	0,6	0,6	-0,1	0,6	0,0
Pubblica amministrazione ⁵⁾	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3	1,6	1,5	1,5	0,3	0,4	0,6	0,2	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

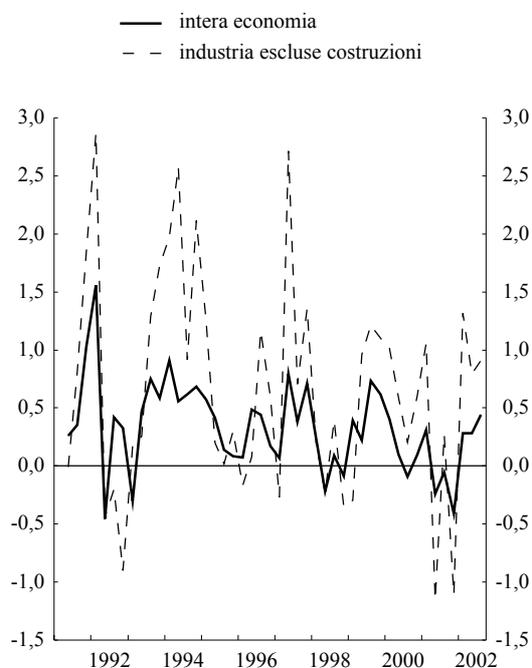
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

Figura 35

Produttività del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

primo trimestre 2002, dopo tre trimestri consecutivi di crescita negativa (cfr. figura 35). A

tale riguardo, i dati sulle ore lavorate nel settore industriale suggeriscono che le imprese, nel modificare l'input di lavoro, potrebbero anche avere optato per una temporanea riduzione delle ore lavorate per occupato (cfr. riquadro 8).

La scomposizione dell'occupazione per settore è disponibile solo fino al terzo trimestre 2002. Il tasso di diminuzione rispetto al trimestre precedente dell'occupazione nel settore industriale (comprese le costruzioni) è nuovamente cresciuto nel terzo trimestre, raggiungendo il -0,4 per cento. Al contempo, la crescita dell'occupazione nei servizi di mercato (commercio, trasporti, servizi finanziari e alle imprese) è stata molto lenta nel terzo trimestre, pari allo 0,1 per cento sul trimestre precedente. Vale la pena notare che il tasso di crescita sul trimestre precedente dell'occupazione nei servizi finanziari e alle imprese è stato uno dei più bassi dal 1991, laddove questo settore aveva costituito la principale fonte di creazione netta di impiego tra il 1997 e il 2001. Per contro, l'occupazione nel settore della pubblica amministrazione ha sostenuto quella complessiva nel terzo trimestre, crescendo dello 0,3 per cento sul trimestre precedente.

Riquadro 8

Il contenuto informativo dei dati sul totale delle ore lavorate nell'industria

L'Eurostat ha recentemente reso disponibili i dati sul totale delle ore lavorate nell'industria (al netto delle costruzioni) per l'area dell'euro. Ciò rappresenta un ulteriore avanzamento nell'attuazione del Regolamento del Consiglio riguardante le statistiche di breve termine¹⁾. I dati per l'area dell'euro sono disponibili su base mensile dal 1995, stimati sulla base di dati nazionali mensili e trimestrali. La stima copre circa il 90 per cento dell'area dell'euro, non essendo ancora disponibili i dati per Grecia, Spagna e Irlanda. Tali dati possono fornire utili informazioni aggiuntive per l'analisi dell'attività economica, della produttività e della dinamica salariale. Tuttavia, va tenuto presente che i dati coprono solo il settore industriale e che, pertanto, possono non essere rappresentativi dell'economia nel suo complesso.

Il concetto di ore lavorate

Il totale delle ore lavorate denota il numero aggregato di ore effettivamente lavorate dagli occupati. L'andamento del totale delle ore lavorate, pertanto, riflette la variazione sia del numero degli occupati sia delle ore effettivamente lavorate per persona. Le ore effettivamente lavorate per occupato escludono le assenze dovute, per esempio, a ferie, malattia e festività, oltre alle ore perse a causa di interruzioni della produzione relative, per esempio, a una riduzione

1) Regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, del 19 maggio 1998 (GU L 162 del 5.6.1998).

della domanda o a scioperi. I dati includono le ore di straordinario, pagate o meno. Nella pratica, quando non sono disponibili i dati sulle ore effettivamente lavorate, queste possono essere stimate sulla base, per esempio, del numero di ore lavorate previste dagli accordi contrattuali e del tasso medio di assenza dal lavoro.

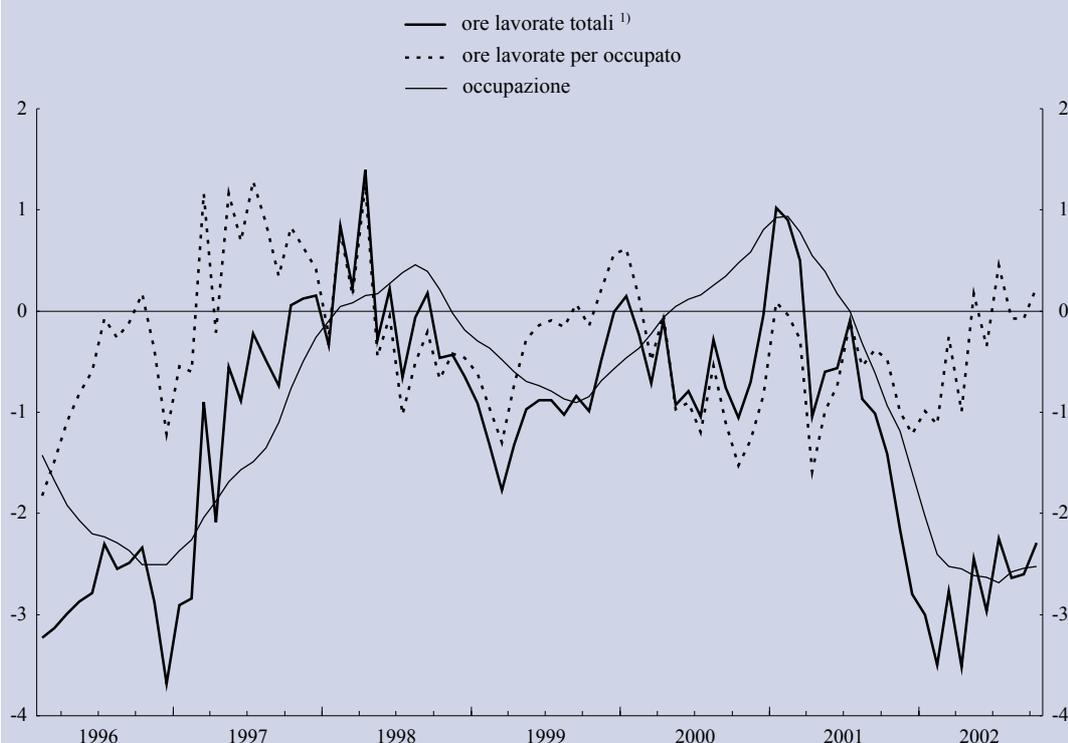
I dati sulle ore lavorate per occupato riflettono il numero medio di ore che gli occupati trascorrono presso il proprio posto di lavoro. L'aumento della quota relativa al lavoro a tempo parziale nell'industria nella seconda metà degli anni '90 implica, pertanto, un minore numero di ore lavorate per occupato. A questo riguardo, i dati sulle ore lavorate per occupato forniscono un utile complemento ai dati sull'occupazione.

Ore lavorate come indicatore di attività economica, produttività e costi

L'andamento delle ore lavorate per occupato nell'industria è molto più variabile rispetto a quello dell'occupazione (cfr. figura). Considerando il periodo relativamente breve per il quale questi dati sono disponibili, è difficile distinguere chiaramente tra le variazioni di più breve termine (che includono effetti legati alla stagionalità e al numero di giorni lavorativi) e le tendenze sottostanti. Dal primo periodo per il quale sono stati resi disponibili i dati, le ore lavorate per occupato nell'industria sono calate di poco più di mezzo punto percentuale per anno. Il ritmo di decremento è stato più elevato nel corso del 2000 e del 2001. Ciò ha riflesso in particolare la riduzione delle ore medie di lavoro in alcuni paesi dell'area dell'euro; tuttavia, a questo fenomeno possono avere contribuito anche riduzioni delle ore lavorate dovute a fattori ciclici. Nel 2002, tale diminuzione delle ore lavorate per occupato sembra essersi arrestata.

Ore lavorate e occupazione nell'industria

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili a tre mesi)



Fonti: Eurostat e BCE.

1) Corrette per il numero di giornate lavorative.

I dati riguardanti le ore lavorate per occupato possono fornire informazioni utili sull'attività economica, la produttività e le dinamiche salariali. Per esempio, ci si può aspettare che le ore lavorate per occupato reagiscano più

rapidamente al ciclo economico rispetto all'occupazione, in particolare quando severe leggi di protezione dell'occupazione rendono difficili i licenziamenti e possono scoraggiare nuove assunzioni. Inoltre, negli ultimi anni sono stati osservati alcuni progressi in direzione di una flessibilità concordata contrattualmente in virtù della quale le imprese possono variare le ore lavorate a fronte di cambiamenti della domanda. Ciò suggerisce che, se le imprese modificano la propria forza lavoro solo dopo avere fatto ricorso all'opzione di modificare le ore lavorate per occupato, le ore lavorate per persona possono rappresentare un indicatore anticipatore dell'occupazione. La figura riportata in questo riquadro suffraga tale idea che il totale delle ore lavorate funga da indicatore anticipatore dell'occupazione nell'industria. Tuttavia, non è da trascurare che il periodo per cui sono disponibili i dati è breve.

Le informazioni sulle ore lavorate contribuiscono altresì a una migliore comprensione dell'andamento della produttività della forza lavoro e dei salari nel settore industriale. Per esempio, il calo tendenziale del numero di ore lavorate per occupato, a partire dalla prima data per cui è disponibile la serie, si è tradotto in un tasso di crescita della produttività del lavoro lievemente superiore, in media, se misurato per ora lavorata piuttosto che per occupato. L'importanza di tali differenze, in particolare per quanto riguarda i raffronti internazionali, è stata sottolineata nel riquadro 3 del numero di agosto 2002 di questo Bollettino, intitolato "L'evoluzione della produttività del lavoro nell'area dell'euro". Analogamente, nella misura in cui le imprese remunerano i propri addetti sulla base di un compenso fisso mensile, una flessione ciclica delle ore effettivamente lavorate per occupato implica una pressione al rialzo sui costi salariali per ora lavorata al di là di quanto suggerito dai salari corrisposti per occupato.

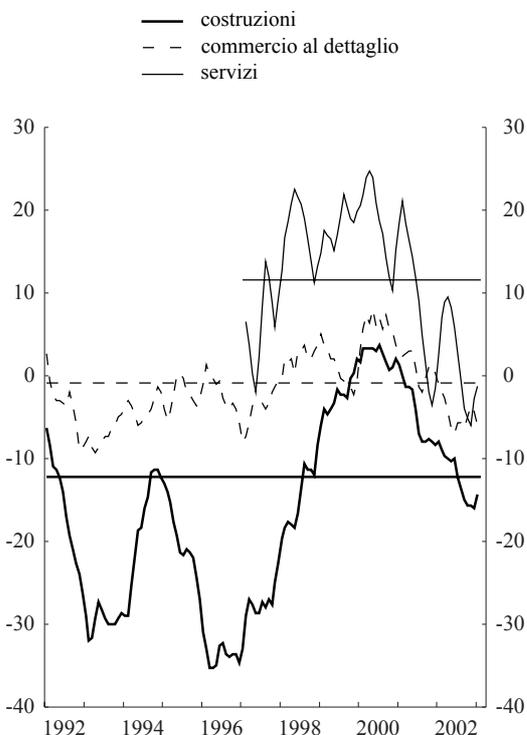
Rimangono deboli le aspettative di occupazione

Secondo le inchieste congiunturali della Commissione europea presso le imprese e le famiglie, le aspettative di occupazione in tutti i settori esaminati (manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi) sembrano avere raggiunto un punto di minimo alla fine dell'anno (cfr. figure 36 e 37). Tuttavia, dato che esse già in passato sono rimaste molto basse e hanno mostrato una considerevole variabilità, sono necessari ulteriori miglioramenti prima che questo possa essere considerato un segnale di ripresa dell'occupazione. In effetti, l'evidenza recente risulta di difficile lettura. Le aspettative di occupazione in febbraio nei settori manifatturiero, delle costruzioni e del commercio al dettaglio sono lievemente migliorate rispetto a gennaio, registrando tuttavia un lieve peggioramento nel settore dei servizi. L'indice di occupazione dell'indagine dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero è anch'esso cresciuto in febbraio per il secondo mese consecutivo, dopo avere raggiunto il minimo in dicembre. Sebbene meno evidente, anche nei servizi in febbraio si è assistito a un miglioramento nell'indice di occupazione dell'indagine dei responsabili degli acquisti, dopo che esso aveva raggiunto in gennaio il minimo dall'inizio della serie, nel 1998.

Figura 36

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

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



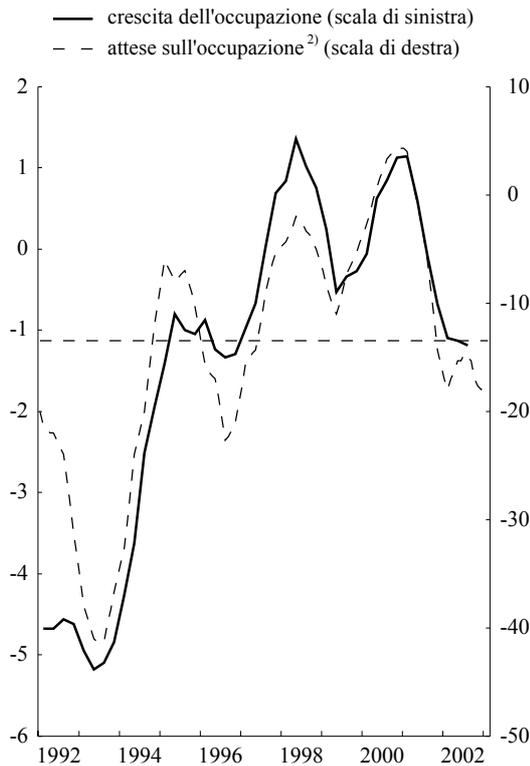
Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni, sul periodo da aprile 1985 per il commercio al dettaglio, e sul periodo dal gennaio 1997 per il settore dei servizi.

Figura 37

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

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



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

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

1) Escluse le costruzioni.

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

Le prospettive di breve termine indicano una perdurante debolezza del mercato del lavoro

Nel complesso, le prospettive di breve termine per il mercato del lavoro dell'area dell'euro restano

deboli. L'occupazione totale è probabilmente calata nella seconda metà dell'anno, mentre il tasso di disoccupazione ha registrato un'accelerazione. Nell'attuale contesto di elevata incertezza, nel breve termine potrebbero verificarsi ulteriori flessioni dell'occupazione. Questa lettura è supportata dal protrarsi nel terzo trimestre della discesa dell'indicatore del tasso di impieghi disponibili nell'area dell'euro, che può essere considerato un indicatore che anticipa, di uno o due trimestri, la crescita dell'occupazione¹⁾. Inoltre, i dati disponibili fino al terzo trimestre 2002 indicano che la crescita delle forze di lavoro ha subito un rallentamento dalla fine del 2000 in avanti, riflettendo probabilmente condizioni cicliche meno favorevoli e prospettive peggiori per quanto riguarda la possibilità di trovare un impiego.

Dato lo sfasamento temporale della reazione dell'occupazione alla crescita del PIL e la perdurante debolezza dell'economia dell'area dell'euro, non si prevedono significativi miglioramenti delle condizioni del mercato del lavoro prima della seconda metà del 2003. Una dinamica salariale favorevole alla crescita dell'occupazione resta essenziale per un miglioramento delle prospettive del mercato del lavoro. Il proseguimento delle riforme dei mercati dei beni e del lavoro, che recentemente sembrano aver perso slancio, è altresì di cruciale importanza per sostenere una rapida ripresa dell'occupazione e per migliorare il potenziale di crescita nell'area dell'euro.

1) Un indicatore del numero di posti vacanti nell'area dell'euro sulla base di informazioni nazionali è stato presentato nel riquadro intitolato "Il contenuto informativo degli impieghi disponibili nell'area dell'euro", pubblicato nel numero di febbraio 2002 del presente Bollettino.

4 La finanza pubblica

Nel 2002 l'andamento dei bilanci pubblici nell'area dell'euro è stato molto meno favorevole rispetto agli obiettivi iniziali

Tra la fine del 2002 e l'inizio di quest'anno tutti i paesi dell'area dell'euro, eccetto l'Austria, hanno presentato al Consiglio UE e alla Commissione europea i nuovi programmi di stabilità aggiornati. Secondo le stime dei programmi disponibili, l'incidenza media dell'indebitamento netto sul PIL nell'area dell'euro è salita al 2,2 per cento nel 2002, dall'1,5 nel 2001 (cfr. tavola 12), risultando superiore di oltre un punto percentuale all'obiettivo previsto per la media dell'area nei programmi presentati alla fine del 2001. Tali risultati riflettono in parte un arretramento nel processo di risanamento dei conti pubblici rispetto al moderato miglioramento configurato dagli obiettivi iniziali, un quadro che appare sostanzialmente confermato per la media dell'area dell'euro dai dati più recenti diffusi da vari paesi.

I risultati per l'area riflettono un diffuso peggioramento delle posizioni di bilancio. Nel 2002 la maggior parte dei paesi dell'area ha registrato un disavanzo, mentre la metà aveva mostrato conti pubblici in avanzo nel 2001. Il disavanzo si è collocato tra il 2 e il 3 per cento del PIL in tre paesi (Francia, Italia e Portogallo), ha addirittura superato il limite del 3 per cento in un paese (Germania) ed è stato vicino all'1 per cento in altri due. Il peggioramento delle finanze pubbliche nell'insieme dell'area nel 2002 deriva principalmente dal funzionamento degli stabilizzatori automatici in un contesto economico più debole del previsto. Fra gli altri fattori figurano gli effetti ritardati del rallentamento economico del 2001 sul reddito imponibile e quelli dell'attuazione degli sgravi fiscali nello stesso anno, oltre alle ripercussioni del calo dei mercati azionari sul gettito fiscale. In alcuni paesi, inoltre, i saldi di bilancio hanno risentito anche degli sfavorevoli effetti di revisioni nei dati consuntivi di finanza pubblica.

Il rapporto fra il debito pubblico e il PIL nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato al 69,7 per cento nel 2002. Tale risultato è molto meno favorevole del previsto. Oltre al peggioramento

dei saldi di bilancio e all'indebolimento del contesto economico superiore alle attese, vi hanno influito negativamente gli effetti di revisioni di dati passati. In Germania, il debito pubblico è tornato a superare il valore di riferimento del 60 per cento del PIL fissato dal Trattato di Maastricht, dopo essere sceso al di sotto di tale livello nel 2001. In Italia la riduzione del rapporto debito/PIL è principalmente riconducibile a un'operazione finanziaria con un significativo effetto *una tantum* sul debito.

I piani a medio termine delineano un risanamento basato sul contenimento della spesa

Considerati gli andamenti economici poco favorevoli, il 7 ottobre 2002 l'Eurogruppo ha deciso che i paesi con residui squilibri di bilancio dovevano impegnarsi a una strategia di risanamento credibile nei programmi di stabilità in via di presentazione. Tutti i ministri tranne uno hanno concordato sull'opportunità di correggere gli squilibri mediante un miglioramento del saldo "sottostante" (*underlying balance*) di almeno lo 0,5 per cento del PIL per anno, basato su ipotesi realistiche sulle prospettive economiche e su misure ben definite, a partire dal 2003.

I programmi di stabilità aggiornati presentano i piani di finanza pubblica dei paesi dell'area dell'euro per il periodo dal 2003 al 2005-06. Molti paesi hanno rivisto al ribasso le previsioni sulla crescita del PIL in termini reali, che per l'area dell'euro si collocherebbe al 2 per cento circa nel 2003. Ciò costituisce un netto calo rispetto alle previsioni della precedente tornata di programmi di stabilità, ma prefigura comunque una ripresa economica più rapida di quanto sia indicato dalle previsioni disponibili più recenti.

Il rapporto medio tra il disavanzo e il PIL nell'area dell'euro dovrebbe diminuire di 0,4 punti percentuali, all'1,8 per cento, nel 2003. Tale miglioramento dipende principalmente dal contenimento programmato della spesa primaria corrente. Tuttavia, il contesto economico continuerà a influire sfavorevolmente sulla crescita delle entrate e alcuni paesi hanno annunciato l'attuazione di

Tavola 12

Programmi di stabilità aggiornati dei paesi dell'area dell'euro

	Crescita del PIL in termini reali					Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)					Debito pubblico (in percentuale del PIL)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Belgio															
Programma aggiornato (nov. 2001)	1,3	3,0	2,5	2,4		0,0	0,5	0,6	0,7		103,3	97,7	93,0	88,6	
Programma aggiornato (nov. 2002)	0,7	2,1	2,5	2,5		0,0	0,0	0,3	0,5		106,1	102,3	97,9	93,6	
Germania															
Programma aggiornato (dic. 2001)	1¼	2½	2½	2½		-2,0	-1,0	0,0	0,0		60,0	59,0	57,0	55½	
Programma aggiornato (dic. 2002)	0,5	1,5	2¼	2¼	2¼	-3,75	-2,75	-1,5	-1,0	0,0	61,0	61,5	60,5	59,5	57,5
Grecia															
Programma aggiornato (dic. 2001)	3,8	4,0	4,0			0,8	1,0	1,2			97,3	94,4	90,0		
Programma aggiornato (dic. 2002)	3,8	3,8	4,0	3,7	3,6	-1,1	-0,9	-0,4	0,2	0,6	105,3	100,2	96,1	92,1	87,9
Spagna															
Programma aggiornato (dic. 2001)	2,4	3,0	3,0	3,0		0,0	0,0	0,1	0,2		55,7	53,8	51,9	50,0	
Programma aggiornato (dic. 2002)	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	55,2	53,1	51,0	49,0	46,9
Francia															
Programma aggiornato (dic. 2001)	2,5			3,0		-1,4	-1,0	0,0	0,3		56,3	55,3	53,6	51,8	
Programma aggiornato (dic. 2002)	1,2	2,5	2,5	2,5	2,5	-2,8	-2,6	-2,1	-1,6	-1,0	58,7	59,1	58,9	58,3	57,0
Irlanda															
Programma aggiornato (dic. 2001)	3,9	5,8	5,3			0,7	-0,5	-0,6			33,7	33,8	34,1		
Programma aggiornato (dic. 2002)	4,5	3,5	4,1	5,0		-0,3	-0,7	-1,2	-1,2		34,1	34,0	34,5	34,9	
Italia															
Programma aggiornato (nov. 2001)	2,3	3,0	3,0	3,1		-0,5	0,0	0,0	0,2		104,3	101,0	98,0	95,4	
Programma aggiornato (nov. 2002)	0,6	2,3	2,9	3,0	3,0	-2,1	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	109,4	105,0	100,4	98,4	96,4
Lussemburgo															
Programma aggiornato (nov. 2001)	5,3	5,7	5,6			2,8	3,1	3,4			4,6	4,2	3,9		
Programma aggiornato (gen. 2003)	0,5	1,2	2,4	3,1		-0,3	-0,3	-0,7	-0,1		5,1	4,1	3,8	2,9	
Paesi Bassi															
Programma aggiornato (ott. 2001)	2,0	2¼	2¼			1,0	1,0	1,0			47,7	45,0	42,0		
Addendum al programma aggiornato (dic. 2001)	1¼	2½	2½	2½	2½	0,4	0,2	0,5	1,0	1,2	48,0	45,0	42,0		
Programma aggiornato (dic. 2002)	0,25	0,75	2,75	2,75	2,75	-0,7	-1,0	-0,7	-0,4	0,1	51,9	51,2	49,0	47,4	45,3
Austria															
Programma aggiornato (nov. 2001)	1,3	2,4	2,8	2,8		0,0	0,0	0,2	0,5		59,6	57,2	54,7	52,1	
Portogallo															
Programma aggiornato (dic. 2001)	1,75	2,5	3,0	3,0		-1,8	-1,0	0,0	0,4		55,7	55,5	54,0	53,2	
Programma aggiornato (dic. 2002)	0,7	1,3	2,7	3,1	3,5	-2,8	-2,4	-1,9	-1,1	-0,5	58,8	58,7	57,5	55,3	52,6
Finlandia															
Programma aggiornato (nov. 2001)	1,6	2,7	3,0			2,6	2,1	2,6			42,9	43,0	41,8		
Programma aggiornato (nov. 2002)	1,6	2,8	2,6	2,5	2,4	3,8	2,7	2,1	2,6	2,8	42,5	41,9	41,9	41,4	40,7
Area dell'euro															
Programmi aggiornati (2001)	2,0	2,9	2,9			-0,9	-0,4	0,1			67,2	65,3	63,0		
Programmi aggiornati (2002-03)	1,0	2,1	2,6	2,7		-2,2	-1,8	-1,1	-0,7		69,7	68,6	66,8	65,4	

Fonti: programmi di stabilità aggiornati (2001 e 2002-03) ed elaborazioni della BCE.

Nota: i saldi di bilancio del 2002 comprendono gli eventuali proventi della vendita delle licenze UMTS. Tali proventi, tuttavia, sono stati di entità molto limitata e non influiscono sulle cifre complessive per l'area dell'euro riportate in questa tavola.

ulteriori sgravi fiscali. Nel complesso, diversi paesi dell'area dell'euro presenteranno ancora squilibri di bilancio nel 2003. Il disavanzo pubblico resterà prossimo al limite del 3 per cento del PIL in Germania, Francia e Portogallo, riflettendo non solo gli effetti del ciclo economico ma anche la persistenza di considerevoli squilibri strutturali.

Se attuati pienamente, i recenti programmi di stabilità aggiornati produrranno una lieve restrizione dell'orientamento di politica fiscale nell'insieme dell'area dell'euro nel 2003. I paesi con posizioni di bilancio solide lasceranno, sostanzialmente, operare gli stabilizzatori automatici, mentre la restrizione risulterebbe principalmente dagli sforzi di risanamento dei paesi che ancora presentano squilibri. Tuttavia, solo Germania e Portogallo prevedono di compiere gli sforzi indicati dall'accordo dell'Eurogruppo del 7 ottobre. Per quanto riguarda gli altri paesi con residui squilibri, non ci si attende che Grecia, Francia e Italia riescano a soddisfare i requisiti di risanamento per il 2003. In Italia e in Portogallo, inoltre, l'effetto di misure temporanee è in qualche misura incerto. Infine, ulteriori elementi di rischio per il conseguimento degli obiettivi di bilancio nel 2003 sono rappresentati in diversi paesi da ipotesi macroeconomiche ottimistiche e dall'incertezza sulla definizione delle misure di intervento, sulla loro attuazione e sul loro impatto sui conti pubblici.

Guardando oltre il 2003, il rapporto fra il disavanzo pubblico e il PIL nell'area dell'euro diminuirebbe ulteriormente, all'1,1 per cento, nel 2004 e raggiungerebbe sostanzialmente l'equilibrio nel 2006, due anni dopo rispetto a quanto previsto nei precedenti programmi di stabilità. Tutti i paesi per i quali sono disponibili le previsioni fino al 2006 prevedono di raggiungere posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo entro tale anno, con l'eccezione della Francia. L'orientamento di politica fiscale a livello dell'area dovrebbe divenire lievemente più restrittivo durante l'orizzonte di previsione per effetto delle misure di contenimento della spesa assunte dai paesi con squilibri residui. Tuttavia, il conseguimento degli obiettivi dipende dall'effettiva realizzazione delle ipotesi di crescita, non sempre realistiche, su cui si basano gli scenari di base previsti dai vari paesi. Inoltre, diversi paesi devono ancora definire le

misure di bilancio con cui intendono conseguire il previsto obiettivo di risanamento.

Gli obiettivi di medio termine sono per lo più adeguati ma permangono timori

È utile ricordare che il quadro di riferimento per la politica di bilancio europea, delineato dal Trattato e ulteriormente sviluppato nel Patto di stabilità e crescita, sostiene la stabilità macroeconomica promuovendo la disciplina fiscale e consente nel contempo flessibilità nel breve termine. Il divieto di incorrere in disavanzi eccessivi e in un elevato rapporto fra debito pubblico e PIL preserva la sostenibilità delle finanze pubbliche. Nello stesso tempo, posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo durante il ciclo offrono in genere margini di sicurezza sufficienti a consentire il funzionamento degli stabilizzatori automatici senza superare il limite del 3 per cento. L'impegno contenuto nei programmi di stabilità aggiornati a conseguire e mantenere posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine e il risultante orientamento di politica fiscale nell'insieme dell'area dell'euro sono pertanto sostanzialmente appropriati.

Tuttavia, i nuovi programmi non sono pienamente soddisfacenti in tutti i paesi. Ipotesi di crescita ottimistiche, misure di intervento non specificate e possibili difficoltà nell'attuazione di tali misure potrebbero causare ritardi nel conseguimento degli obiettivi in diversi paesi, e addirittura portare, in alcuni casi, a disavanzi superiori al valore di riferimento del 3 per cento. Ciò danneggerebbe la credibilità del quadro della politica di bilancio europea, mettendo a repentaglio la prospettiva di condizioni macroeconomiche favorevoli nel medio termine.

Le prospettive per le finanze pubbliche potrebbero risentire anche delle tensioni geopolitiche. Le implicazioni economiche e le possibili ripercussioni sui bilanci di un conflitto in Iraq, pur difficili da prevedere con precisione, potrebbero porre ulteriori sfide al processo di risanamento. In ogni modo, i paesi non dovranno sfruttare tale situazione come una scusa per sottrarsi ai propri impegni di riordino dei conti pubblici.

I recenti andamenti hanno rivelato l'importanza di rapporti tempestivi e accurati sui dati relativi ai conti pubblici. Informazioni inaffidabili o non aggiornate possono indurre interventi errati o ritardi nell'attuazione delle corrette misure di politica economica e, quindi, ostacolare le procedure di

sorveglianza multilaterale. Per porre rimedio a tale situazione, il 18 febbraio 2003 il Consiglio Ecofin ha adottato un Codice delle migliori pratiche per la compilazione e la trasmissione di dati nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (cfr. il riquadro 9).

Riquadro 9

Codice delle migliori pratiche per la compilazione e la trasmissione di dati nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi

Il 18 febbraio 2003 il Consiglio Ecofin ha adottato e pubblicato un Codice delle pratiche migliori per la compilazione e la trasmissione dei dati nell'ambito della procedura dei disavanzi eccessivi, che fa seguito a una comunicazione della Commissione su tale tema. La Commissione e il Consiglio Ecofin hanno così risposto a diverse importanti revisioni dei dati sul disavanzo e il debito pubblico degli Stati membri effettuate nel corso del 2002 e a certe carenze nella trasmissione delle statistiche annuali sui conti pubblici in generale.

Inoltre, la Commissione e il Consiglio Ecofin hanno invitato il Consiglio europeo a dare sostegno al monitoraggio rigoroso delle statistiche relative alle procedure per i disavanzi eccessivi (PDE) e al Patto di stabilità e crescita, e a garantire che siano adottate tutte le misure necessarie per rafforzare e salvaguardare l'affidabilità delle statistiche ufficiali, compresa l'indipendenza scientifica dell'Eurostat e degli istituti nazionali di statistica (INS).

Il codice delle pratiche migliori mira a chiarire e a semplificare le procedure fissate negli atti giuridici in vigore e rappresenta una guida, sia per gli Stati membri sia per la Commissione, sulla compilazione, la trasmissione e la pubblicazione dei dati sui conti pubblici per gli anni precedenti (dati effettivi) e per l'esercizio in corso (dati programmatici) nell'ambito della PDE.

(1) Compilazione dei dati di bilancio da parte degli Stati membri

I dati effettivi devono essere compilati dagli INS e, ove possibile - principalmente per le transazioni finanziarie e le attività e passività finanziarie compreso il debito pubblico - dalle BCN. In tal modo, gli INS e le BCN applicheranno con assoluta integrità e in piena indipendenza scientifica le norme contabili riflesse principalmente nel Sistema europeo di conti nazionali 1995 (SEC 95). Il compito delle amministrazioni pubbliche, soprattutto dei ministeri delle finanze (Mdf), è quello di garantire che i dati di base e le altre informazioni necessarie siano resi disponibili in maniera tempestiva e nel dettaglio sufficiente per la compilazione di statistiche affidabili sulla finanza pubblica.

Diversamente dai dati effettivi, quelli programmatici sono di solito forniti dai ministeri delle finanze. Anche i dati programmatici dovranno ottemperare alle disposizioni SEC 95 per i conti pubblici per formare serie temporali coerenti con i dati effettivi.

(2) Trasmissione dei dati di bilancio alla Commissione da parte degli Stati membri

Le istituzioni che all'interno degli Stati membri rendono disponibili i dati - gli INS in collaborazione con le BCN per i dati effettivi e i ministeri delle finanze per i dati programmatici - saranno responsabili del contenuto, della tempestività e della notifica alla Commissione della parte del rapporto di propria competenza, attualmente prima del 1° marzo e del 1° settembre di ogni anno. Dal febbraio del 2004 in poi saranno trasmesse tabelle più dettagliate e informazioni supplementari che si baseranno sugli atti giuridici in vigore quali il Programma di trasmissione dei dati di contabilità nazionale (SEC 95) e i regolamenti sulle statistiche trimestrali della finanza pubblica.

Tenendo conto dell'esperienza del 2002, gli Stati membri hanno l'obbligo di informare la Commissione delle revisioni dei dati effettivi di bilancio e delle principali revisioni dei dati programmatici non appena tali informazioni si rendono disponibili.

(3) Garantire la qualità dei dati di bilancio effettivi

Nel 2004 gli INS, in collaborazione con le BCN e i ministeri delle finanze, faranno un inventario dei metodi, delle procedure e delle fonti utilizzate per la compilazione delle statistiche sulla finanza pubblica. L'inventario statistico aiuterà l'Eurostat ad accertare che i dati di bilancio siano conformi alle norme contabili. Quando necessario, l'Eurostat potrà esaminare in maniera approfondita i conti pubblici redatti secondo il SEC 95 da ciascuno Stato membro e richiedere l'assistenza sia della BCE sia degli INS e delle BCN degli altri Stati membri.

Il Codice delle pratiche migliori affronta con attenzione la risoluzione di problemi metodologici. Sebbene alla fine sia l'Eurostat a fornire i dati di bilancio effettivi, il Consiglio Ecofin ha confermato il ruolo cruciale del Comitato sulle Statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (CMFB) che comprende rappresentanti dell'Eurostat, della BCE, degli INS e delle BCN degli Stati membri. Il CMFB deve essere consultato quando si affrontano casi complessi o di interesse generale. Inoltre, l'Eurostat pubblicherà le proprie decisioni sulle questioni metodologiche, insieme alle opinioni del CMFB, secondo il calendario stabilito nel regolamento del CMFB in merito alle consultazioni sulle statistiche per le PDE (cfr. www.cmfb.org).

(4) Pubblicazione dei dati di bilancio da parte della Commissione

A metà marzo e a metà settembre l'Eurostat valuterà e pubblicherà i dati effettivi sul deficit e sul debito pubblico forniti nell'ambito della PDE per ciascuno Stato membro. In caso di revisioni tra queste date, dovute alla risoluzione di questioni metodologiche o a revisioni dei dati statistici di base di uno Stato membro, l'Eurostat pubblicherà sul suo sito Internet, entro due settimane, i conti effettivi aggiornati e gli effetti di queste revisioni sul disavanzo e il debito pubblico. I dati programmatici segnalati dai ministeri delle finanze non sono pubblicati in quanto la Commissione si limita a pubblicare le proprie previsioni.

Il ruolo della BCE e delle BCN previsto nel Codice delle pratiche migliori

Il Codice delle pratiche migliori riconosce la competenza e l'indipendenza scientifica della BCE e delle BCN in materia di statistiche sulla finanza pubblica. Sebbene a livello nazionale gli INS abbiano la responsabilità primaria della compilazione di queste statistiche, le BCN concorreranno soprattutto alla compilazione dei dati sulle transazioni finanziarie, i bilanci e il debito delle amministrazioni pubbliche. Si richiede che il Codice delle pratiche migliori venga applicato rigorosamente in tutti gli Stati membri e nei paesi candidati all'adesione all'UE.

È necessaria una strategia di riforma di ampio respiro e orientata al medio termine

La principale esperienza degli anni recenti evidenzia soprattutto come misure di aggiustamento *ad hoc* e frammentarie non siano state in grado di assicurare il progresso verso conti pubblici solidi e una vigorosa crescita economica. Pertanto, la più importante sfida cui devono far fronte molti paesi è ora quella di sostituire una politica basata su misure *ad hoc* con una strategia

di riforma di ampio respiro e orientata al medio termine. Tale strategia dovrà soddisfare sia il requisito di conseguire (o mantenere) posizioni di bilancio sicure sia quello di favorire la crescita e la sostenibilità. I principali elementi di tale strategia di ampio respiro sono già stati delineati negli Indirizzi di massima per le politiche economiche, coerentemente con il Patto di stabilità e crescita e con la strategia di Lisbona.

Più specificatamente, è necessaria una riforma di finanza pubblica di ampio respiro per assicurare

posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, ridurre il debito pubblico e gli oneri impliciti associati all'invecchiamento della popolazione e sostenere la crescita economica. Tuttavia, non è ancora sufficientemente riconosciuto il ruolo chiave svolto al riguardo dalla riforma della spesa. È invece ormai chiaro che il passaggio da una spesa meno produttiva a una più produttiva può stimolare la crescita economica. Per esempio, la sostituzione di sussidi improduttivi con investimenti produttivi in infrastrutture o istruzione potrebbe accrescere il patrimonio di capitale umano e promuovere la produttività del lavoro. Ciò stimolerebbe una crescita più vigorosa nel medio termine che, a sua volta, condurrebbe a un aumento delle entrate fiscali e a una riduzione del disavanzo, oltre a creare una base economica più solida per il finanziamento, ad esempio, dei costi associati all'invecchiamento nel lungo termine.

Spesso i governi non hanno il coraggio di perseguire una decisa azione di contenimento della spesa (per esempio riducendo i trasferimenti pubblici), in quanto ne temono gli effetti sfavorevoli immediati sul reddito e sulla domanda. Così facendo, tuttavia, essi non tengono in debita considerazione, o addirittura trascurano totalmente, i vantaggi nel medio termine, che sono presumibilmente molto superiori ai costi di breve periodo. Per esempio, le riforme dei sistemi previdenziali e dei piani di pensionamento anticipato potrebbero aumentare l'occupazione nel settore privato e l'offerta di lavoratori qualificati che altrimenti andrebbero in pensione. Se accompagnate da una riduzione della burocrazia, tali riforme indurrebbero probabilmente un ulteriore aumento dell'offerta di posti di lavoro e degli investimenti in beni di capitale nel settore privato. Infine, una minore spesa pubblica contribuisce a ridurre i disavanzi e il debito pubblico, favorendo le attese di stabilità dei prezzi e condizioni

finanziarie favorevoli che, a loro volta, favoriscono gli investimenti e la crescita.

Poiché le riforme dell'imposizione non sono sufficienti a finanziare se stesse, il contenimento della spesa serve anche a consentire di ridurre l'onere fiscale senza che ne consegua un peggioramento dei saldi di bilancio. Le riforme del sistema impositivo possono ridurre i costi del lavoro, aumentare il reddito netto del lavoro dipendente e potenziare le opportunità di profitto. Ciò crea a sua volta un incentivo a offrire o accettare occasioni di impiego e ad investire o a iniziare un'attività autonoma, dando ulteriore impulso alla crescita economica.

Una strategia di riforma di ampio respiro basata sulla spesa può inoltre facilitare le misure di risanamento di breve termine. L'annuncio di tali riforme indurrebbe attese di una maggiore crescita futura dell'occupazione e di migliori opportunità di investimento. Ciò stimolerebbe la domanda, poiché gli agenti economici aumentano gli investimenti e i consumi con il migliorare delle prospettive per l'economia.

In sintesi, è attualmente pienamente riconosciuto che una strategia di finanza pubblica di medio termine credibile, che unisca le riforme strutturali e il risanamento, aumenta la fiducia nel quadro di riferimento per la politica di bilancio, nella crescita futura, nelle prospettive per l'occupazione e nella sostenibilità dei conti pubblici. Tali attese positive attenuerebbero gli effetti sfavorevoli nel breve termine del risanamento e delle riforme. Tuttavia, il divario fra teoria e pratica è ancora considerevole. Sono ancora troppo pochi i paesi che, ad oggi, si sono spinti oltre una politica di riforma frammentaria, soprattutto dal lato della spesa, cosicché gli effetti dal lato dell'offerta, che possano facilitare il risanamento e gli sgravi fiscali, sono stati limitati.

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

Le prospettive dell'economia mondiale restano estremamente incerte

Nonostante i gravi shock e le notevoli incertezze, nel 2002 gli andamenti economici internazionali sono stati piuttosto favorevoli e la crescita del PIL mondiale in termini reali è stata stimata al 3,1 per cento, dal 2,2 dell'anno precedente.

L'espansione del prodotto sembra destinata a flettere in gran parte delle regioni del mondo agli inizi del 2003, sia a causa di un contesto altamente incerto sia per il normalizzarsi dei tassi di crescita del 2002 lievemente superiori alle attese. In corso d'anno è previsto un rafforzamento della ripresa, attualmente moderata, soprattutto grazie alla crescita degli Stati Uniti e dei paesi asiatici escluso il Giappone. I rischi per l'economia mondiale, tuttavia, sono principalmente orientati verso il basso e sono consistenti; rappresentati, in particolare, dalle tensioni geopolitiche e dalla possibilità sia di una rapida correzione degli squilibri statunitensi sia di un ulteriore calo dei prezzi delle attività, tali rischi potrebbero comunque avere un impatto modesto in quanto nel 2002 il quadro economico internazionale ha evidenziato una tenuta agli shock negativi superiore al previsto.

Per quanto concerne i singoli paesi, negli Stati Uniti i dati preliminari segnalano un'espansione del PIL in termini reali pari al 2,4 per cento nell'insieme del 2002, nonostante una lieve flessione nel quarto trimestre (all'1,4 per cento sui tre mesi precedenti, in ragione d'anno; cfr. figura 38). In questo periodo i più rilevanti contributi alla crescita sono provenuti dai consumi delle famiglie, dalla spesa pubblica, dagli investimenti in attrezzature e software, dall'accumulazione delle scorte e dagli investimenti fissi nell'edilizia residenziale. Essi, tuttavia, sono stati parzialmente controbilanciati da quello negativo proveniente dagli investimenti in costruzioni non residenziali e dalle esportazioni nette.

In un contesto di elevata incertezza, l'attuale fase di crescita economica moderata negli Stati Uniti potrebbe continuare nel breve periodo.

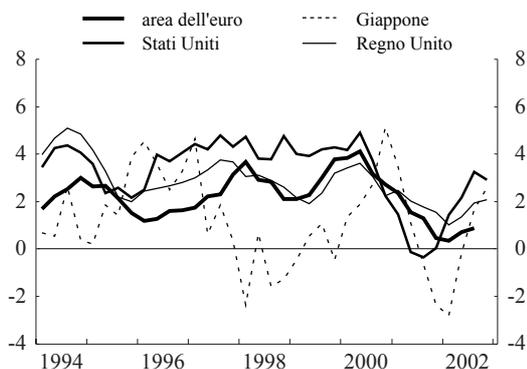
L'espansione della spesa delle famiglie – che aveva sostenuto notevolmente il recupero dell'attività nel 2002 – sembra in lieve calo agli inizi del 2003. In presenza di livelli di fiducia dei consumatori ancora storicamente bassi, la debolezza del mercato del lavoro potrebbe concorrere anche a un certo incremento dei risparmi, frenando così la crescita dei consumi nel breve periodo. Nello stesso orizzonte temporale è inoltre probabile che la spesa e le nuove assunzioni nel settore delle imprese restino deboli, in parte a causa del significativo eccesso di capacità produttiva. Per contro, gli investimenti in edilizia residenziale dovrebbero rimanere robusti. Benché il disavanzo commerciale si mantenga ai massimi storici, l'interscambio netto dovrebbe iniziare a contribuire alla crescita del PIL, grazie ai guadagni di competitività che hanno accompagnato il deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale del dollaro statunitense.

In gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salito al 2,6 per cento (dal 2,4 di dicembre), sospinto dal pronunciato incremento del costo dell'energia, mentre il tasso calcolato escludendo i prezzi dei prodotti energetici e alimentari è rimasto invariato all'1,9 per cento. Benché il rincaro del petrolio abbia già determinato un aumento dei prezzi al consumo, il basso grado di utilizzo della capacità produttiva e la dinamica ancora robusta della produttività dovrebbero continuare a frenare le spinte inflazionistiche sottostanti. Nella riunione del 28 e 29 gennaio, il Federal Open Market Committee (FOMC) ha lasciato invariato (all'1,25 per cento, il livello mantenuto da novembre 2002) l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* e ha ritenuto bilanciati i rischi per la stabilità dei prezzi e la sostenibilità della crescita economica.

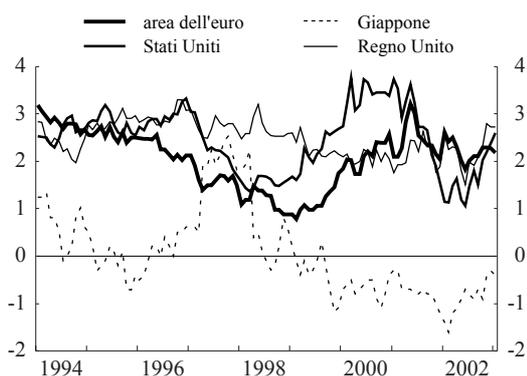
Per quanto concerne la politica fiscale, le misure espansive contenute nella proposta di bilancio dell'amministrazione statunitense (pari a circa mille miliardi di dollari statunitensi nel periodo 2004-2008) comprendono in particolare l'introduzione anticipata degli sgravi fiscali già approvati e previsti per gli anni fiscali 2004 e 2006, oltre all'esenzione dalle imposte sui dividendi

Figura 38**Andamenti delle principali economie industriali**

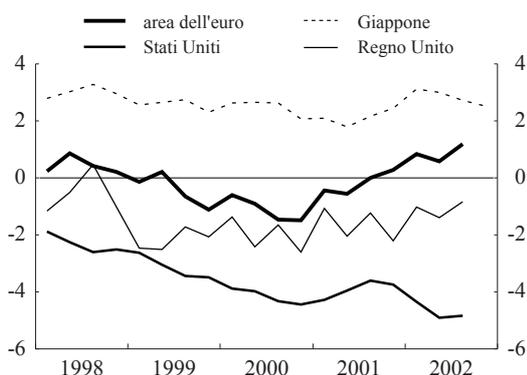
Crescita del PIL¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Tassi di inflazione²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Saldi di conto corrente³⁾
(in percentuale del PIL; dati mensili/trimestrali)



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

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

percepiti dalle persone fisiche. Secondo le proiezioni della Casa Bianca, il saldo del bilancio federale – comprendente la totalità delle misure fiscali discrezionali proposte – presenterà un disavanzo pari al 2,75 per cento del PIL negli esercizi finanziari 2003 e 2004 (dall'1,5 del 2002) e resterà negativo fino alla fine del 2008.

In Giappone, la ripresa sembra aver perso parte del suo slancio, mentre di recente si sono lievemente attenuate spinte deflazionistiche. Nel quarto trimestre del 2002 la crescita del PIL in termini reali è diminuita ulteriormente (allo 0,5 per cento sul periodo precedente, dallo 0,7 del terzo trimestre), un risultato che riflette il contributo significativamente inferiore della domanda interna, sceso allo 0,2 per cento (dallo 0,9 del terzo trimestre) soprattutto a causa della minore spesa per consumi. Allo stesso tempo, le esportazioni hanno registrato una robusta ripresa, salendo del 4,5 per cento nel quarto trimestre, dopo l'andamento pressoché stagnante del terzo. Di conseguenza, la domanda estera ha concorso per 0,3 punti percentuali alla crescita del PIL (cfr. figura 38).

Guardando al futuro, l'economia giapponese dovrebbe continuare a crescere a un ritmo moderato. Stante la natura durevole dei problemi strutturali (in particolare il livello elevato di sofferenze nel settore bancario), la ripresa dipende in misura determinante dal vigore delle esportazioni. Il recente incremento degli ordinativi di macchinari del settore privato – un importante indicatore anticipatore degli investimenti – potrebbe segnalare un miglioramento delle prospettive di questi ultimi. Nel breve periodo è tuttavia probabile che sui consumi delle famiglie pesino la modesta evoluzione del reddito disponibile e la perdurante debolezza del mercato del lavoro, in presenza di un tasso di disoccupazione ancora prossimo ai massimi storici.

Negli ultimi mesi le spinte deflazionistiche si sono lievemente attenuate in Giappone. In gennaio il decremento sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo è stato pari allo 0,4 per cento, grosso modo in linea con l'andamento dei due mesi precedenti ma di entità inferiore rispetto al calo dello 0,9 per cento registrato in ottobre. Nell'insieme del 2002 l'IPC è sceso dello 0,9 per cento,

dallo 0,7 del 2001. Il 5 marzo la Banca del Giappone ha deciso di lasciare sostanzialmente invariato l'orientamento della politica monetaria, aumentando tuttavia l'intervallo obiettivo per il saldo sui conti correnti presso la banca centrale a 17-22 mila miliardi di yen, al fine di favorire la riorganizzazione del sistema delle poste giapponesi.

Negli ultimi tre mesi del 2002 il tasso di crescita del PIL britannico in termini reali è sceso allo 0,4 per cento sul periodo precedente (dallo 0,9 del terzo trimestre) ed è risultato pari al 2,1 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2001. Lo scorso anno le festività decretate a giugno in occasione del Giubileo della Regina hanno influito sull'andamento trimestrale del prodotto, la cui interpretazione è pertanto relativamente difficile. Nel quarto trimestre i consumi privati sono aumentati (in misura pari all'1,0 per cento sul periodo precedente), a indicare che i perduranti guadagni di ricchezza immobiliare hanno continuato a fornire un notevole sostegno alla spesa delle famiglie nonostante la minore crescita della ricchezza finanziaria e del reddito disponibile in termini reali. Esistono nondimeno alcune prime indicazioni di un possibile incipiente raffreddamento del mercato immobiliare. Nello stesso trimestre, la flessione degli investimenti totali (scesi dello 0,6 per cento) è stata inferiore rispetto ai tre mesi precedenti, mentre la caduta delle esportazioni si è accentuata (-3,4 per cento, dal -0,9 del terzo trimestre). L'effetto negativo sul PIL in termini reali di quest'ultimo andamento è stato tuttavia parzialmente compensato dal contestuale calo delle importazioni (cfr. figura 38).

Il mercato del lavoro è rimasto sostanzialmente stabile, con un tasso di disoccupazione pari al 5,1 per cento nei tre mesi terminanti a dicembre. A partire dalla metà del 2002 la crescita complessiva delle retribuzioni rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente ha oscillato attorno a livelli lievemente inferiori al 4 per cento, riflettendo la generale stabilità delle retribuzioni nel settore privato. A seguito della ripresa della produttività, nel terzo trimestre il tasso di variazione del costo del lavoro per unità di prodotto è sceso all'1,5 per cento sul periodo corrispondente. Dopo essere rimasta inferiore all'obiettivo del 2,5 per cento per gran parte

dell'anno, in novembre l'inflazione misurata dall'RPIX ha superato tale livello e in gennaio è stata pari al 2,7 per cento. L'incremento riflette soprattutto il maggiore contributo dei prezzi del petrolio e delle abitazioni.

Sullo sfondo delle peggiorate prospettive per la domanda mondiale e interna, il 6 febbraio la Commissione per la politica monetaria della Bank of England ha ridotto il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, la prima variazione dei tassi d'interesse da novembre 2001. Nel contempo, la Commissione ha evidenziato aspettative di un calo dell'inflazione misurata dall'RPIX, per l'atteso venir meno dei temporanei effetti al rialzo derivanti dai prezzi del petrolio e delle abitazioni. Dal lato interno, un rischio particolare per la crescita del prodotto è rappresentato dall'andamento futuro dei prezzi delle abitazioni e dall'impatto potenziale di questi sui consumi delle famiglie.

Per quanto riguarda la Danimarca, la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è scesa a -0,7 per cento nel terzo trimestre del 2002, dall'1,5 del secondo, portando all'1,1 per cento il dato riferito al periodo corrispondente del 2001. La flessione va ricondotta principalmente al calo delle scorte e delle esportazioni. In gennaio il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è stato pari al 2,6 per cento, contro una media del 2,7 per cento nel quarto trimestre del 2002.

Nel terzo trimestre la Svezia ha registrato una crescita del prodotto in termini reali pari allo 0,4 per cento sul periodo precedente (dallo 0,6 del secondo trimestre) e al 2,0 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2001. L'espansione del PIL è stata trainata principalmente dai consumi pubblici e da quelli privati, mentre il contributo delle esportazioni nette è diminuito. Dati di recente pubblicazione segnalano una dinamica relativamente robusta della spesa delle famiglie, nonostante l'apparente moderazione del clima di fiducia dei consumatori. In gennaio il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC è stato pari al 2,6 per cento, contro una media dell'1,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2002, soprattutto a causa del rincaro dell'elettricità.

In Svizzera, nel quarto trimestre l'espansione del PIL ha lievemente rallentato (all'1,4 per cento sul periodo precedente, in ragione d'anno, dall'1,7 del terzo trimestre) e ha portato la media del 2002 allo 0,1 per cento. Mentre la domanda interna è rimasta debole nell'insieme del 2002, l'interscambio netto ha fornito un contributo positivo alla crescita del prodotto nonostante il lieve rallentamento delle esportazioni verso la fine dell'anno. Malgrado il leggero miglioramento di alcuni indicatori anticipatori, la forza del franco svizzero e la modesta ripresa economica mondiale continuano a pesare sulle prospettive a breve termine. L'inflazione è rimasta moderata nonostante il recente rincaro del petrolio. In gennaio, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo è stato pari allo 0,8 per cento, contro lo 0,9 di dicembre.

Nei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea, la crescita dell'economia dovrebbe restare robusta grazie alla dinamica piuttosto vivace del settore interno che beneficia di politiche fiscali espansive e discrezionali. Nel dettaglio delle singole economie, l'Ungheria ha registrato un'espansione del PIL ancora sostenuta e in lieve aumento nel terzo trimestre. Gli aumenti salariali e gli effetti delle misure di stimolo fiscale dovrebbero sostenere i consumi delle famiglie, dai quali si ritiene che possa continuare a provenire il contributo principale alla crescita del prodotto. Nella Repubblica Ceca, l'attività dovrebbe essere stimolata dal crescente disavanzo fiscale e da un andamento delle esportazioni migliore del previsto. In gennaio il tasso di inflazione sui dodici mesi è diventato negativo. Le prospettive per la Polonia sono in leggero miglioramento, come conferma la maggiore crescita del PIL sul periodo corrispondente dell'anno precedente nel terzo trimestre del 2002. In particolare, appare in costante ripresa il settore manifatturiero.

In Turchia la ripresa si sta consolidando, con una crescita positiva del PIL in termini reali nei primi tre trimestri dell'anno. I dati suggeriscono un netto incremento delle scorte e dei consumi collettivi, mentre il recupero di quelli privati appare più modesto. Benché ancora elevata rispetto al periodo precedente, l'inflazione ha continuato a scendere sui dodici mesi, dal 33 per cento di ottobre al 27 per cento di gennaio.

Per quanto concerne la Russia, nel 2002 il PIL è salito del 4,3 per cento in termini reali, sorretto dai consumi delle famiglie. Anche la produzione industriale ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto nonostante la lieve diminuzione del quarto trimestre. Nel complesso, le prospettive per l'economia restano positive. Benché ancora elevata, l'inflazione è leggermente diminuita nel quarto trimestre.

Nei paesi asiatici escluso il Giappone, i dati più recenti segnalano una prosecuzione della robusta crescita economica trainata dalle esportazioni e dall'attività del settore manifatturiero. Inoltre, in gran parte della regione la domanda interna continua a sostenere l'economia, come conseguenza del vigore del reddito delle famiglie. Esistono tuttavia crescenti segnali di un'incipiente moderazione della domanda interna di alcuni paesi per l'effetto congiunto di fattori, quali le tensioni geopolitiche, che incidono sulle decisioni di spesa di famiglie e imprese.

Nella regione, la Cina continua a ottenere risultati migliori rispetto ai paesi vicini, con una crescita del PIL in termini reali pari all'8 per cento nel 2002 e in assenza di segnali di decelerazione nel quarto trimestre dell'anno. Ha concorso a tale risultato la robusta crescita delle esportazioni e degli investimenti fissi. Anche la spesa per consumi continua a fornire un contributo positivo, come attesta l'espansione delle vendite al dettaglio (pari all'8,8 per cento nel 2002). Le spinte deflazionistiche si sono lievemente attenuate in epoche recenti, in un contesto in cui l'IPC è sceso dello 0,4 per cento (sui dodici mesi) in dicembre.

In Corea l'attività economica resta vivace. Nel quarto trimestre l'espansione del prodotto è stimata al 5,7 per cento (sul periodo corrispondente dell'anno precedente), leggermente inferiore al massimo del 6,4 per cento raggiunto nel secondo trimestre, a conferma del lieve rallentamento del ritmo della ripresa economica. Con un incremento su base annua superiore al 25 per cento, le esportazioni sorreggono ancora la crescita. La spesa per consumi continua invece a rallentare per l'effetto congiunto di una normativa più restrittiva riguardante la concessione di mutui e il credito al consumo, e delle incertezze

geopolitiche riguardanti la Corea del Nord e l'Iraq, che incidono notevolmente anche sulla spesa per investimenti. Nonostante il rallentamento dell'attività, in gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è aumentato per il terzo mese consecutivo, al 3,8 per cento. Nel quarto trimestre del 2002 a Singapore e a Taiwan la crescita del PIL in termini reali è scesa rispettivamente al 2,6 e al 3,6 per cento (sul periodo corrispondente). Un fattore comune alla base di questi andamenti è stata la relativa moderazione della dinamica delle esportazioni. Le spinte deflazionistiche sembrano essersi attenuate e alla fine del 2002 l'inflazione al consumo sui dodici mesi è diventata lievemente positiva in entrambi i paesi.

In America latina, gli ultimi dati pubblicati segnalano un certo miglioramento delle prospettive della regione. Nel contempo, i risultati economici dei maggiori paesi restano divergenti: ai livelli persistentemente bassi di attività in Argentina fanno riscontro segnali incoraggianti di recupero in Messico e in Brasile. Per quanto riguarda il Messico, nel quarto trimestre del 2002 la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente dell'anno precedente è risultata positiva (1,9 per cento) per la terza volta consecutiva. Oltre a riflettere gli andamenti negli Stati Uniti, i prezzi petroliferi persistentemente elevati e la debolezza del peso, ciò conferma che l'economia è in ripresa dopo il deciso rallentamento del 2001. In Brasile, la turbolenza finanziaria ha continuato a scendere dai livelli elevati toccati nella parte precedente del 2002. Le esportazioni e la produzione manifatturiera hanno evidenziato una crescita robusta nel quarto trimestre, sorretti dal deprezzamento del real. Nondimeno, a partire da ottobre l'indebolimento della moneta ha concorso ad accrescere il tasso di variazione dell'indice dei prezzi al consumo (salito in gennaio del 14,5 per cento sul periodo corrispondente dello scorso anno), mentre nello stesso periodo i tassi d'interesse a breve sono aumentati di circa 5,5 punti percentuali. Le difficoltà finanziarie dell'Argentina si sono parzialmente attenuate di recente, dopo che il paese ha concordato con il FMI un rifinanziamento (per 11,7 miliardi di dollari statunitensi) dei pagamenti sul debito dovuti a creditori multilaterali. Gli indicatori della produzione

industriale segnalano che l'attività economica è rimasta relativamente modesta nel quarto trimestre, nonostante la crescita delle esportazioni seguita al netto deprezzamento del peso argentino. La ripresa resta frenata dai consistenti vincoli finanziari che gravano notevolmente sulla domanda interna.

L'euro si è apprezzato nel periodo compreso tra febbraio e gli inizi di marzo

Dopo un periodo di sostanziale stabilità in febbraio, agli inizi di marzo l'euro è tornato ad apprezzarsi con rinnovato vigore, nel contesto di perduranti incertezze economiche e politiche. Il rafforzamento è stato molto pronunciato rispetto alla sterlina britannica, mentre ha avuto una minore entità nei confronti del dollaro statunitense.

In febbraio l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile sul dollaro statunitense, oscillando entro un intervallo di 1,07-1,09 dollari (cfr. figura 39) sullo sfondo della pubblicazione di dati economici contrastanti sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro. Agli inizi di marzo, tuttavia, l'acuirsi delle incertezze e delle tensioni geopolitiche avrebbe – nell'opinione degli analisti di mercato – costituito fonte di pressioni al ribasso sulla moneta statunitense. Il 5 marzo l'euro è stato quotato a 1,10 dollari, un livello superiore di quasi l'1,25 per cento a quello della fine di gennaio e del 16 per cento alla media del 2002.

Durante la prima metà di febbraio lo yen giapponese è rimasto pressoché stabile sia nei confronti dell'euro sia del dollaro statunitense. Nella terza settimana del mese, tuttavia, ha registrato un sensibile apprezzamento su tutte le valute principali, per poi attestarsi su un livello più elevato verso la fine di febbraio (cfr. figura 39). Il rafforzamento generale dello yen potrebbe essere connesso alla pubblicazione di dati migliori del previsto sulla crescita del PIL nel quarto trimestre del 2002. All'inizio di marzo l'euro è tornato ad apprezzarsi sulla moneta giapponese, recuperando parte del deprezzamento precedente, e il 5 marzo è stato scambiato a 128,77 yen, un livello superiore di circa il 9 per cento alla media del 2002.

Nel periodo in esame la sterlina britannica ha continuato a deprezzarsi nei confronti sia dell'euro sia del dollaro statunitense (cfr. figura 39). Questa generale debolezza è riconducibile soprattutto al deterioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese nel Regno Unito, che ha gettato delle ombre sulle prospettive di crescita dell'economia del paese. A fronte di tali più deboli prospettive per la domanda mondiale e interna, il 6 febbraio la Commissione per la politica monetaria della Bank of England ha ridotto il tasso sulle operazioni pronti contro ter-

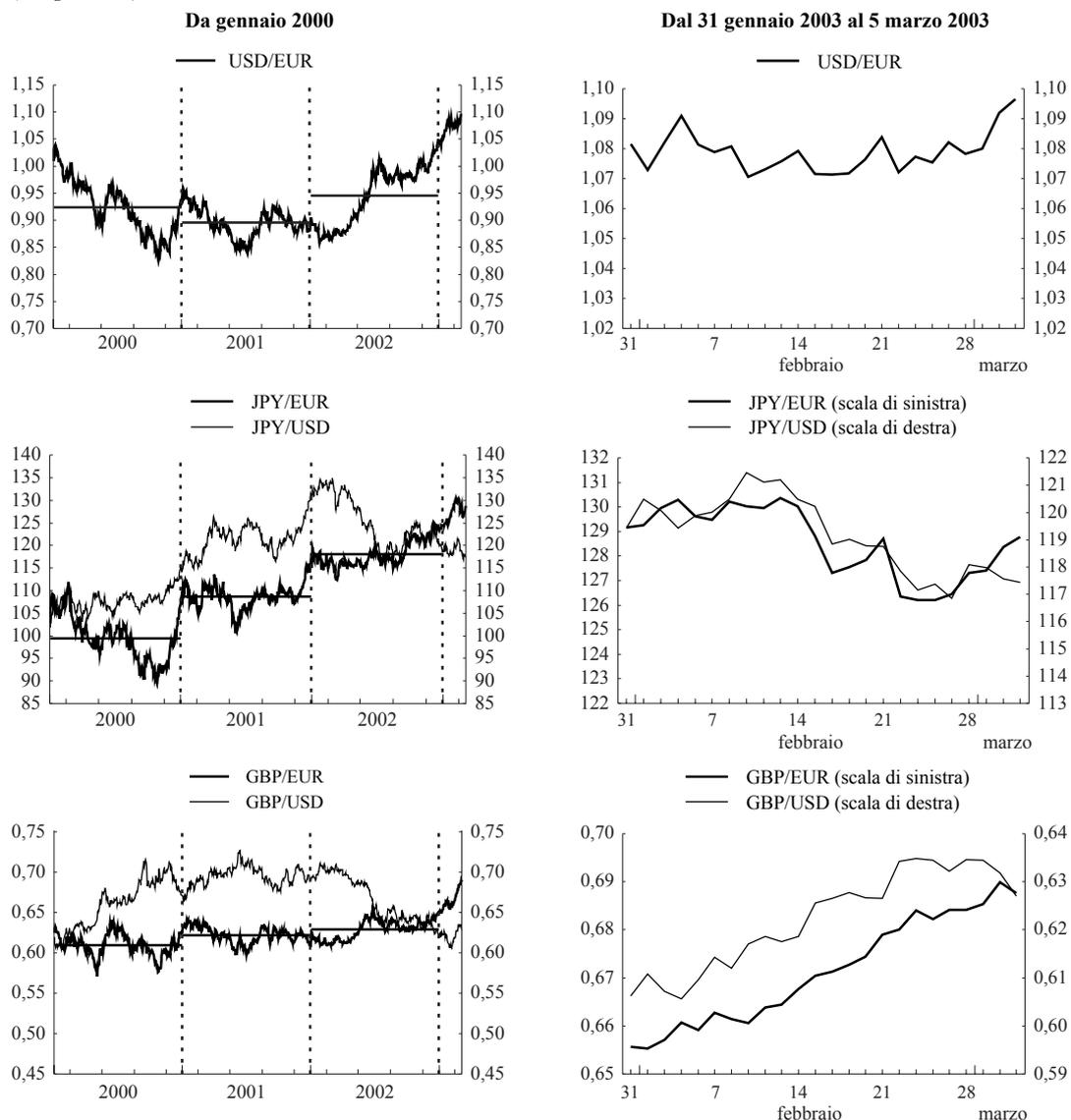
mine di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, la prima variazione dei tassi d'interesse dal novembre 2001. Il 5 marzo l'euro è stato quotato a 0,69 sterline, un livello superiore del 4,9 per cento a quello della fine di gennaio di quest'anno e di oltre il 9 per cento alla media del 2002.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, lievemente al di sotto della propria parità centrale all'interno dell'AEC II (cfr. figura 40). L'euro si è lievemente deprezzato sia

Figura 39

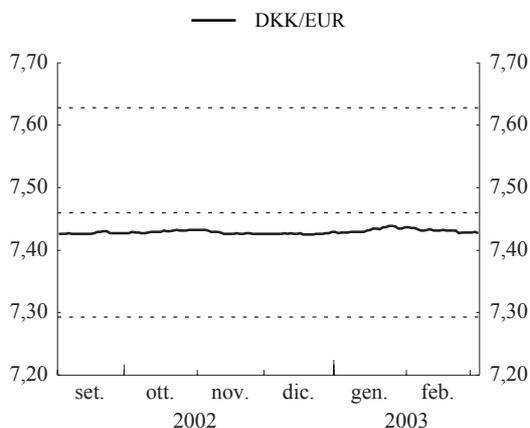
Tassi di cambio

(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.

Figura 40**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 ($\pm 2,25\%$).

sulla corona svedese sia sul franco svizzero e il 5 marzo è stato scambiato a 9,19 corone e 1,46 franchi, livelli molto prossimi alle rispettive medie del 2002.

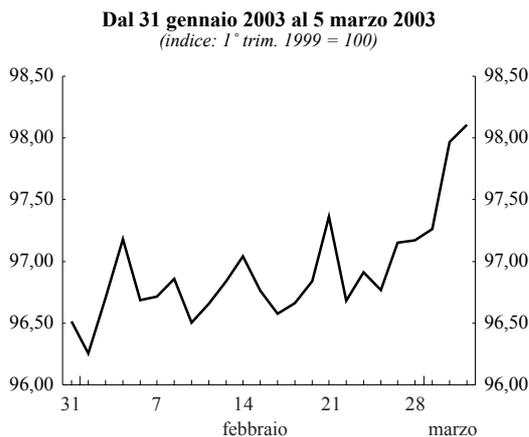
Alla luce dei suddetti andamenti, il 5 marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 principali partner commerciali dell'area – era superiore dell'1,7 per cento al suo valore di fine gennaio e di circa il 9,3 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 41). Gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro – vale a dire gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro deflazionati con i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione e il CLUP del settore manifatturiero (cfr. figura 42) – si sono mossi per lo più in linea con il consistente apprezzamento nominale effettivo registrato dalla moneta unica a partire dal secondo trimestre del 2002.

È aumentato in dicembre l'avanzo di conto corrente

In dicembre il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 8,1 miliardi di euro, contro un avanzo di 2,3 miliardi nel corrispondente mese del 2001. Tale miglioramento è ascrivibile soprattutto a un calo di 3,8 miliardi di euro del disavanzo dei trasferimenti correnti e, in misura minore, a un'inversione di segno del saldo

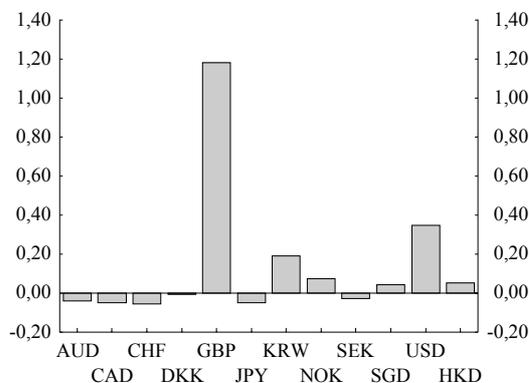
dei servizi (da un disavanzo di 0,1 miliardi di euro a un avanzo di 1,7 miliardi). I saldi dei beni e dei redditi sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. tavola 13).

Nell'insieme del 2002 il saldo del conto corrente è passato da un disavanzo di 13,8 miliardi di euro, nell'anno precedente, a un avanzo di 62,0 miliardi (cfr. figura 43). Questa inversione di segno (che quantitativamente rappresenta circa l'1 per cento del PIL dell'area dell'euro) riflette in larga parte il considerevole aumento dell'avanzo dei beni (cresciuto di 56,9 miliardi di euro), riconducibile

Figura 41**Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾***(dati giornalieri)*Dal 31 gennaio 2003 al 5 marzo 2003
(indice: 1° trim. 1999 = 100)

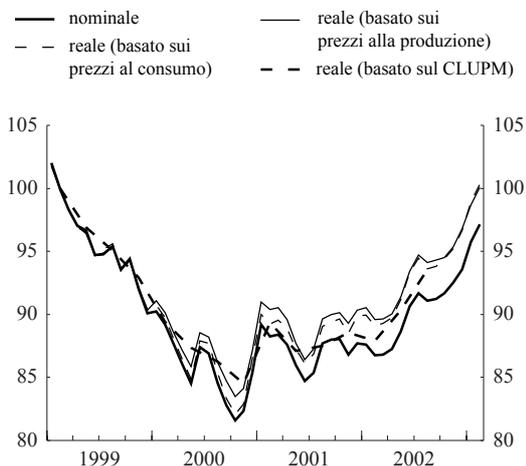
Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

(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.

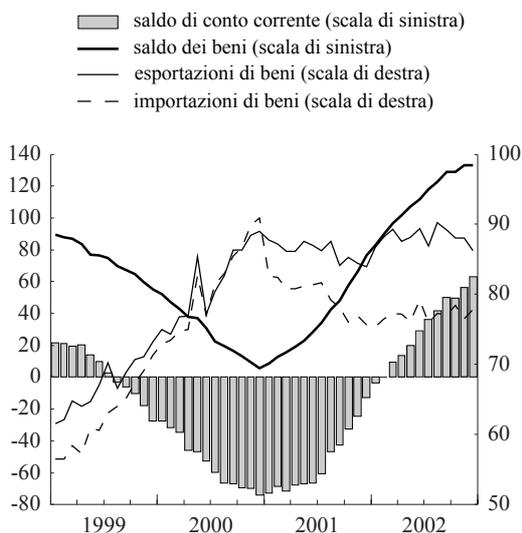
Figura 42**Tassi di cambio effettivi dell'euro nominali e reali¹⁾***(valori mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)*

Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a febbraio 2003 (al 3° trim. 2002 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

all'effetto congiunto del calo delle importazioni di beni (pari al 3,4 per cento) e dell'incremento delle esportazioni (nella misura del 2,4 per cento). Guardando ad altre voci, l'avanzo dei servizi è aumentato di 12,4 miliardi di euro, mentre il disavanzo dei trasferimenti correnti e quello dei redditi sono diminuiti rispettivamente di 6,0 e 0,5 miliardi di euro. Nel conto dei redditi, i flussi sia di credito sia di debito hanno subito nette contrazioni (rispettivamente pari al 16,4 e 14,5 per cento), imputabili al calo dei tassi d'interesse a livello mondiale e a quello dei mercati borsistici.

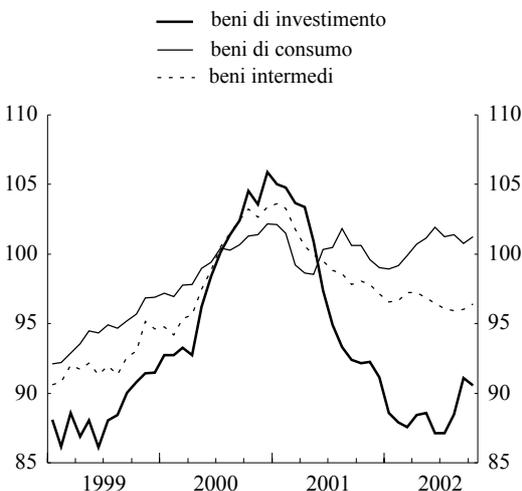
I dati sui volumi e sui prezzi degli scambi commerciali fino all'ottobre 2002 sembrano collegare il minor valore cumulato delle importazioni di beni al calo di prezzi (conseguente all'apprezzamento dell'euro) e volumi delle importazioni nell'area dell'euro osservato a partire dagli inizi dell'anno. La debole dinamica dei volumi importati riflette in parte l'andamento stagnante della domanda dell'area nel 2002, a sua volta connesso al calo della spesa interna, soprattutto in determinate categorie a elevata intensità di importazioni quali i beni d'investimento, coerentemente con l'osservazione di una forte caduta nei volumi di beni d'investimento importati (cfr. figura 44).

Figura 43**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.

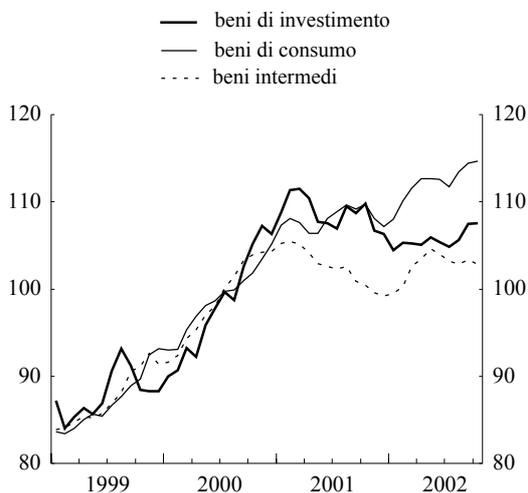
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12. I saldi sono cumulati su dodici mesi; le esportazioni e le importazioni di beni sono espresse in valori mensili.

Da un esame della composizione dei volumi di beni esportati fuori dall'area nel 2002 emergono il considerevole aumento dei beni intermedi

Figura 44**Volume delle importazioni di alcuni tipi di beni dall'esterno dell'area dell'euro¹⁾***(2000 = 100; medie mobili di tre mesi destagionalizzate)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

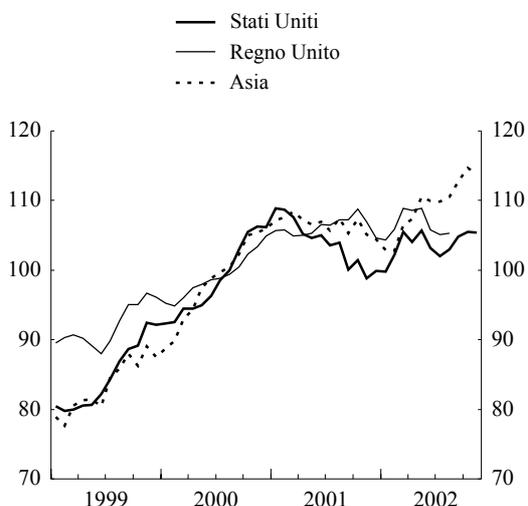
1) Le ultime osservazioni si riferiscono a ottobre 2002.

Figura 45**Volume delle esportazioni di alcuni tipi di beni verso l'esterno dell'area dell'euro¹⁾***(2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono a ottobre 2002.

e di consumo e la sostanziale stabilità di quelli d'investimento (cfr. figura 45). Con riferimento alla destinazione, la ripresa osservata nel 2002 sarebbe ascrivibile soprattutto all'incremento dei volumi diretti in Asia, in quanto dalla metà dello scorso anno le esportazioni verso Stati

Figura 46**Volume delle esportazioni dell'area dell'euro verso alcuni partner commerciali¹⁾***(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono a novembre 2002.

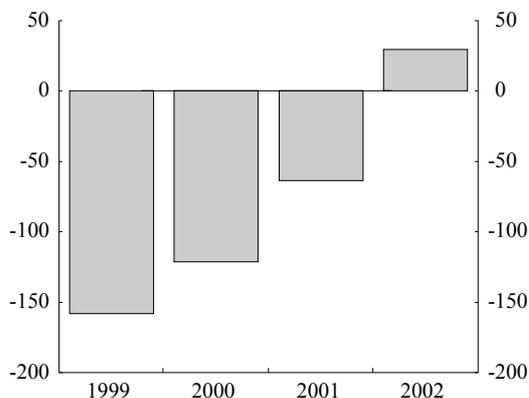
Uniti e Regno Unito hanno iniziato a calare (cfr. figura 46).

Pressoché in equilibrio in dicembre i flussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

L'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio è stato pressoché in equilibrio in dicembre. I deflussi netti (4,3 miliardi di euro) registrati nel mese sono la risultante di flussi netti in uscita per investimenti di portafoglio pari a 13,9 miliardi di euro e di flussi netti in entrata per investimenti diretti pari a 9,6 miliardi (cfr. tavola 13).

L'andamento degli investimenti diretti è da ricondurre agli afflussi netti nella categoria "debito, principalmente prestiti intersocietari" (13,4 miliardi di euro). Gli investimenti diretti in azioni hanno invece fatto segnare deflussi netti per 3,8 miliardi di euro.

A determinare invece i deflussi netti per investimenti di portafoglio hanno concorso i flussi netti in uscita sia per investimenti in titoli azionari (4,5 miliardi di euro) sia per titoli di debito (9,4 miliardi). Per quanto riguarda questi ultimi, il contributo dei deflussi netti per obbligazioni e notes è stato quasi uguale a quello degli strumenti di mercato monetario.

Figura 47**Flussi totali netti di investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro***(miliardi di euro)*

Fonte: BCE.

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

Tavola 13**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro***(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)*

	2001 gen.-dic.	2001 dic.	2002 gen.-dic.	2002 ott.	2002 nov.	2002 dic.
Conto corrente (saldo)	-13,8	2,3	62,0	3,7	10,3	8,1
Crediti	1.712,2	145,4	1.704,5	150,2	141,6	143,8
Debiti	1.726,0	143,1	1.642,5	146,5	131,3	135,7
Beni (saldo)	75,8	10,4	132,7	11,7	13,6	10,5
Esportazioni	1.033,0	81,0	1.057,4	97,6	90,6	85,4
Importazioni	957,1	70,5	924,8	85,9	77,0	74,8
Servizi (saldo)	0,9	-0,1	13,3	1,4	0,7	1,7
Esportazioni	321,6	28,8	326,3	28,7	25,0	28,2
Importazioni	320,6	28,9	313,0	27,3	24,3	26,5
Redditi	-39,7	-1,9	-39,2	-3,1	-0,1	-1,8
Trasferimenti correnti	-50,8	-6,1	-44,8	-6,3	-3,9	-2,3
Conto capitale (saldo)	8,9	0,7	11,9	1,5	0,4	1,1
Conto finanziario (saldo)	-40,5	-3,2	-171,3	-21,5	-28,6	-10,1
Investimenti diretti	-101,5	0,8	-21,0	-5,0	3,9	9,6
All'estero	-255,8	-17,8	-151,0	-11,4	-10,5	0,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-164,1	-10,8	-129,6	-6,4	-5,9	-14,2
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-91,7	-6,9	-21,4	-5,0	-4,6	14,6
Nell'area dell'euro	154,3	18,6	129,9	6,4	14,4	9,3
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	103,2	12,0	82,6	5,4	7,2	10,4
Debito, principalmente prestiti intersocietari	51,2	6,6	47,3	1,0	7,1	-1,2
Investimenti di portafoglio	38,1	-16,0	50,4	19,4	9,7	-13,9
Azioni	122,6	6,0	39,1	-3,5	16,1	-4,5
Attività	-108,6	-6,6	-37,1	0,6	1,6	-5,1
Passività	231,1	12,6	76,2	-4,2	14,5	0,5
Titoli di debito	-84,4	-22,0	11,3	23,0	-6,4	-9,4
Attività	-179,4	-6,8	-139,0	-3,0	-13,3	-13,4
Passività	95,0	-15,1	150,3	26,0	6,8	4,0
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-63,4	-15,1	29,4	14,4	13,6	-4,3
Strumenti finanziari derivati	-3,7	-1,1	-13,8	-0,0	-1,1	-1,2
Altri investimenti	8,8	7,2	-184,4	-38,0	-38,5	-3,3
Riserve ufficiali	17,8	5,9	-2,5	2,1	-2,6	-1,2
Errori e omissioni	45,4	0,2	97,5	16,3	17,9	0,8

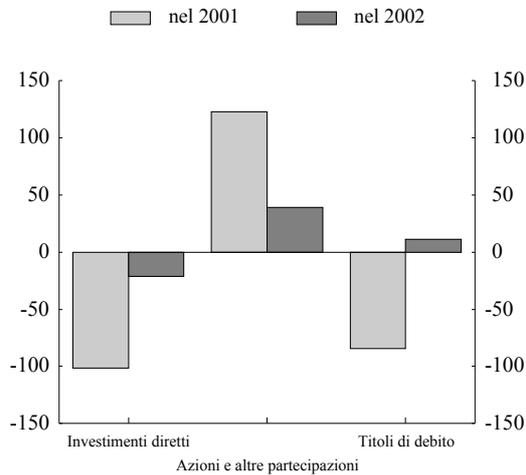
Fonte: BCE.

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.

Per la prima volta da quando vengono pubblicati i dati sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, nel complesso dell'anno 2002 l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio ha registrato afflussi netti (per 29,4 miliardi di euro, cfr. figura 47). L'inversione di segno rispetto ai deflussi netti del 2001

è principalmente ascrivibile al drastico calo dei flussi netti in uscita per investimenti diretti (scesi a 21,0 miliardi di euro, da 101,5 nel 2001) e, in misura minore, al moderato incremento (a 50,4 miliardi di euro, da 38,1 nel 2001) dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.

Figura 48**Composizione dei flussi finanziari netti dell'area dell'euro***(miliardi di euro)**Fonte: BCE.**Nota: il segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.*

Un altro andamento di rilievo nel 2002 riguarda la composizione dei flussi per investimenti di portafoglio nell'area dell'euro. Rispetto all'anno precedente, gli investimenti di portafoglio in titoli azionari hanno registrato afflussi netti notevolmente inferiori (39,1 miliardi di euro, da 122,6 nel 2001), mentre i flussi per titoli di debito hanno subito un'inversione di segno (da deflussi netti per 84,4 miliardi di euro nel 2001 ad afflussi netti per 11,3 miliardi nel 2002, cfr. figure 47 e 48).

Il rallentamento economico mondiale e l'elevato grado di incertezza sono stati probabilmente i fattori principali alla base della contrazione e della mutata composizione dei flussi finanziari internazionali nel 2002. In particolare, nel corso dell'anno il cattivo andamento dei mercati azionari e la riduzione dei tassi d'interesse potrebbero aver contribuito al trasferimento degli investimenti dai titoli azionari a quelli di debito.



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	59*
6.2 Investimenti finanziari e finanziamento delle società di assicurazione e dei fondi pensione	63*
6.3 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	65*

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	66*
7.2	Debito	67*
7.3	Variazione del debito	68*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	69*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	70*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	71*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	72*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	73*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	74*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	76*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	78*
10	Tassi di cambio	80*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	82*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	83*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	84*
	Note tecniche	85*
	Note generali	89*

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	5,5	-	7,8	27,5	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,4	-	5,3	21,9	3,32	4,92
2002 1° trim.	6,2	6,5	7,8	-	5,7	29,2	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,5	-	5,6	24,2	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,2	-	5,3	18,1	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,0	3,11	4,54
2002 set.	8,2	6,6	7,2	7,1	5,1	17,7	3,31	4,52
ott.	8,3	6,8	6,9	7,0	5,0	16,6	3,26	4,62
nov.	9,2	6,9	7,0	6,9	4,4	15,3	3,12	4,59
dic.	9,8	6,5	6,8	7,1	4,7	14,2	2,94	4,41
2003 gen.	9,8	6,7	7,4	.	5,0	.	2,83	4,27
feb.	.	.	.	.	.	.	2,69	4,06

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

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2001	-4,9	75,8	-101,5	38,1	392,7	91,0	87,8	0,896
2002	73,8	132,7	-21,0	50,4	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 1° trim.	14,9	26,3	-15,0	-51,8	408,9	91,3	87,8	0,877
2° trim.	6,3	30,7	-7,9	57,4	367,0	93,9	90,2	0,919
3° trim.	27,5	39,8	-6,7	29,7	380,9	97,9	93,8	0,984
4° trim.	25,1	35,8	8,5	15,2	366,1	99,4	95,0	0,999
2002 set.	9,8	11,6	-3,2	16,8	380,9	98,0	93,7	0,981
ott.	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,3	0,981
nov.	10,7	13,6	3,9	9,7	372,6	99,3	94,7	1,001
dic.	9,2	10,5	9,6	-13,9	366,1	100,4	95,9	1,018
2003 gen.	.	.	.	.	363,4	103,0	98,2	1,062
feb.	.	.	.	.	.	104,4	99,4	1,077

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 e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute 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	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
7 feb.		130.641	231.438	17.498	5.305	214.019	169.000	45.000	0
14		130.640	229.822	17.331	5.690	206.155	161.000	45.000	0
21		130.314	228.010	17.686	6.230	216.190	170.001	45.000	0
28		130.314	228.349	17.331	5.926	223.186	178.001	45.000	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro					Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito	
		1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	8	9
2002	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
7 feb.		342.781	133.194	133.161	33	0	0	0	62	2.029
14		342.890	128.006	127.947	59	0	0	0	61	2.029
21		341.561	131.392	128.951	2.441	0	0	0	61	2.029
28		345.414	125.405	125.346	59	0	0	0	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	355	24	616	32.125	67.209	85.503		778.337	2002 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	
0	3	16	330	30.675	44.436	107.701		782.044	7 feb.	
0	110	45	326	31.685	44.355	109.365		775.370	14	
0	1.145	44	250	32.602	44.355	109.171		784.809	21	
0	148	37	552	33.484	44.355	107.151		790.649	28	

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
47.782	9.245	1.303	18.145	6.567	62.516	106.307	64.290	778.337	2002 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	
52.197	8.473	1.017	15.776	6.339	73.256	82.848	64.072	782.044	7 feb.	
51.338	8.543	1.017	15.195	6.339	72.734	82.848	64.370	775.370	14	
58.968	8.421	1.025	14.113	6.339	74.543	82.840	63.517	784.809	21	
70.147	8.704	1.024	14.054	6.339	70.187	82.840	64.444	790.649	28	

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 ⁵⁾		
	Livello ¹⁾	Variazione ²⁾	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta		Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
			Livello ³⁾	Livello ⁴⁾			
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
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25

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 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
12	100.544	75.000	-	2,75	2,76	2,78	14
19	125.104	95.000	-	2,75	2,77	2,78	13
26	110.698	83.000	-	2,75	2,75	2,76	14
4 mar.	54.090	54.090	-	2,75	2,75	2,75	15

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 29 mar.	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
27 feb.	24.863	15.000	-	2,48	2,51	91

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 ³⁾	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
2002 gen.	10.952,8	6.195,2	397,0	1.350,7	610,8	2.399,0
feb.	10.964,1	6.164,7	392,8	1.337,1	653,2	2.416,3
mar.	11.031,8	6.178,0	400,6	1.349,9	663,1	2.440,1
apr.	11.076,4	6.176,1	404,9	1.355,1	699,1	2.441,2
mag.	11.111,6	6.150,4	410,5	1.355,8	741,7	2.453,2
giu.	11.009,1	6.083,3	407,5	1.355,3	699,2	2.463,9
lug.	10.999,6	6.069,3	408,6	1.368,0	691,0	2.462,7
ago.	10.952,0	6.010,3	401,5	1.359,7	703,2	2.477,2
set.	11.054,3	6.055,4	405,0	1.373,5	747,6	2.472,7
ott.	11.113,6	6.052,0	414,2	1.379,1	790,5	2.477,8
nov.	11.207,0	6.142,9	426,9	1.365,2	784,2	2.487,7
dic.	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003 gen. ^(p)	11.048,5	6.034,2	419,8	1.381,5	770,2	2.442,8

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 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.
- 3) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.

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 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.	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
mar. ^(p)	128,9	.	.	.	.

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	
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.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
feb. ^(p)	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2

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		IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾			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	2				3	4	5	6	7					8	9	10	11	12	13	14	15
2000	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
4° trim.	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.	416,1	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,3	5,1	8,2	374,6	12,1	125,0	1.035,7
2003 gen. ^(p)	412,3	387,5	24,2	0,6	96,8	8,6	87,4	0,8	12,8	4,9	7,9	373,5	12,2	109,7	1.017,8

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
2000	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
4° trim.	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.	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	156,4	32,9	121,5	1.035,7
2003 gen. ^(p)	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	154,5	30,2	129,1	1.017,8

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾		Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000	10.419,8	3.510,4	817,8	6.091,5	2.311,5	1.051,4	995,9	264,2	23,3	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	2.453,7	1.100,4	1.066,2	287,1	25,6	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	2.529,2	1.123,3	1.104,9	300,9	32,9	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	2.543,2	1.123,5	1.093,3	326,4	36,1	771,6	245,1	526,4	2.300,6	165,7	1.115,8	17.886,2	
4° trim.	11.134,7	3.794,0	822,0	6.518,7	2.535,9	1.122,9	1.077,4	335,6	38,5	810,8	251,9	559,0	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3	
2002 gen.	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,7	2.594,4	1.146,4	1.107,4	340,6	41,2	811,4	252,3	559,1	2.420,5	165,4	1.159,9	18.259,1	
feb.	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,1	2.611,4	1.155,5	1.107,1	348,7	42,3	811,9	254,2	557,7	2.419,7	164,6	1.096,0	18.195,5	
mar.	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,5	2.646,9	1.173,5	1.128,1	345,3	46,6	811,4	260,0	551,4	2.430,8	164,5	1.031,1	18.342,2	
apr.	11.264,9	3.817,7	806,7	6.640,6	2.653,2	1.183,6	1.127,8	341,8	47,5	825,4	267,5	557,9	2.425,3	164,2	1.011,2	18.391,8	
mag.	11.329,0	3.866,4	803,4	6.659,1	2.673,9	1.188,7	1.141,3	343,9	50,8	826,0	265,7	560,3	2.451,4	164,4	984,6	18.480,1	
giu.	11.334,7	3.839,8	804,4	6.690,5	2.675,0	1.195,9	1.137,5	341,7	58,3	819,0	263,4	555,6	2.358,6	164,3	1.002,3	18.412,2	
lug.	11.339,5	3.844,7	802,8	6.691,9	2.671,9	1.192,8	1.135,5	343,6	60,5	808,1	266,9	541,2	2.378,8	164,6	1.025,6	18.449,0	
ago.	11.321,2	3.836,8	792,7	6.691,7	2.657,6	1.187,0	1.131,7	338,9	60,9	816,7	265,5	551,1	2.367,3	165,6	1.011,0	18.400,2	
set.	11.406,6	3.885,0	795,5	6.726,1	2.687,2	1.190,0	1.148,6	348,6	62,1	805,1	263,6	541,5	2.427,5	166,2	1.057,9	18.612,6	
ott.	11.463,5	3.926,4	795,1	6.742,0	2.680,0	1.185,5	1.142,3	352,2	63,7	819,5	266,0	553,5	2.483,6	167,1	1.021,1	18.698,6	
nov.	11.592,2	4.034,5	803,9	6.753,9	2.706,7	1.203,5	1.147,3	355,8	65,6	822,9	264,7	558,2	2.558,2	167,1	1.055,3	18.968,1	
dic.	11.610,1	4.020,8	812,0	6.777,4	2.672,9	1.171,8	1.134,2	366,9	62,9	827,9	257,5	570,4	2.463,6	168,1	1.057,1	18.862,6	
2003 gen. ^(p)	11.685,2	4.066,8	803,5	6.814,9	2.782,9	1.216,3	1.188,0	378,7	66,2	818,4	258,2	560,2	2.460,8	164,3	1.058,2	19.036,1	

2. Passività

	Banco- note e monete in circola- zione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Altre passività verso non residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾				Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale	
			IFM	Ammi- nistra- zione centrale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Opera- zioni pronti contro termine	10					11	12	13	14	15
2000	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
4° trim.	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	2.687,5	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	2.921,4	1.050,1	2.722,1	1.477,6	18.259,1
feb.	0,0	9.571,1	3.745,5	103,7	5.721,9	1.828,9	2.251,0	1.420,9	221,1	469,2	2.933,1	1.050,6	2.734,2	1.437,3	18.195,5
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	2.754,5	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	2.969,3	1.064,1	2.741,6	1.389,4	18.391,8
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	2.723,5	1.382,2	18.480,1
giu.	0,0	9.836,4	3.926,6	103,5	5.806,3	1.898,8	2.256,3	1.421,7	229,6	497,5	2.984,5	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	2.989,5	1.081,4	2.613,2	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	2.585,4	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	3.004,2	1.094,1	2.642,3	1.478,9	18.612,6
ott.	0,0	9.942,0	4.020,2	111,0	5.810,8	1.873,5	2.263,8	1.438,1	235,6	526,4	3.010,3	1.097,0	2.666,6	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.	0,0	10.190,5	4.133,0	106,9	5.950,6	1.985,1	2.261,3	1.477,8	226,4	532,9	2.990,4	1.102,0	2.596,5	1.450,4	18.862,6
2003 gen. ^(p)	0,0	10.229,4	4.178,5	105,3	5.945,7	1.941,0	2.263,9	1.500,1	240,6	618,6	3.037,7	1.105,9	2.598,9	1.445,5	19.036,1

Fonte: BCE.

1) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.

2) Detenute da residenti nell'area dell'euro; quelle detenute da non residenti nell'area sono incluse 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 di fine periodo non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
2001 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	568,1	2.807,8	180,0	1.137,6	13.576,7
2002 gen.	7.379,2	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,1	2.829,6	177,5	1.164,8	13.667,3
feb.	7.396,2	847,5	6.548,7	1.557,7	1.207,8	349,9	566,7	2.833,2	176,6	1.126,8	13.657,2
mar.	7.458,8	852,6	6.606,1	1.575,7	1.229,1	346,6	560,5	2.845,2	176,4	1.077,8	13.694,4
apr.	7.473,6	832,4	6.641,2	1.572,2	1.229,3	342,9	566,8	2.826,5	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	568,9	2.845,8	176,4	1.044,4	13.711,6
giu.	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,2	176,2	1.067,7	13.642,2
lug.	7.521,1	828,5	6.692,6	1.582,7	1.237,4	345,3	549,1	2.756,7	176,7	1.092,7	13.679,1
ago.	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,1	2.745,3	177,7	1.080,7	13.649,2
set.	7.547,5	820,8	6.726,8	1.603,9	1.253,2	350,8	549,1	2.813,5	178,3	1.130,1	13.822,3
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	566,8	2.937,0	177,0	1.135,1	14.010,7
dic.	7.614,2	836,2	6.778,0	1.587,9	1.220,2	367,7	578,6	2.838,2	180,2	1.130,4	13.929,6
2003 gen. ^(p)	7.643,3	827,7	6.815,6	1.654,9	1.275,3	379,6	568,1	2.834,2	176,5	1.127,8	14.004,8

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione ¹⁾	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Operazioni				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁵⁾	Obbligazioni ^{3),5)}	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
2001 lug.	328,0	155,5	5.508,1	1.712,7	2.238,4	1.333,6	223,4	366,4	1.737,1	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	1.731,0	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	2.723,1	1.551,8	-8,5	13.576,7
2002 gen.	246,5	148,9	5.736,9	1.847,8	2.254,1	1.418,8	216,2	416,6	1.775,8	1.007,5	2.759,5	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	1.778,1	1.011,5	2.768,0	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	1.010,7	2.791,3	1.496,6	1,3	13.694,4
apr.	261,7	157,5	5.781,8	1.869,7	2.269,3	1.414,7	228,1	437,5	1.785,4	1.004,6	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	1.804,9	1.008,8	2.755,1	1.485,2	-7,3	13.711,6
giu.	285,8	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	439,2	1.788,3	985,8	2.620,0	1.533,6	10,7	13.642,2
lug.	296,8	151,9	5.802,6	1.885,4	2.264,1	1.424,3	228,8	450,3	1.796,0	993,4	2.648,2	1.542,7	-2,9	13.679,1
ago.	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	463,4	1.814,2	1.004,3	2.616,4	1.525,4	-0,2	13.649,2
set.	306,7	146,3	5.822,2	1.908,0	2.243,1	1.432,8	238,3	460,4	1.812,9	1.015,9	2.674,8	1.588,0	-5,0	13.822,3
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	2.697,9	1.568,2	3,3	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.	341,2	136,4	5.966,1	2.000,3	2.261,6	1.477,8	226,4	470,1	1.814,5	995,8	2.629,3	1.571,8	4,3	13.929,6
2003 gen. ^(p)	312,0	154,6	5.960,6	1.955,7	2.264,2	1.500,1	240,6	551,8	1.816,4	997,4	2.629,1	1.574,6	8,2	14.004,8

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) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.
- 3) Cfr. tavola 2.1, nota 1.
- 4) A partire dal gennaio 2003 le precedenti denominazioni nazionali dell'euro non sono più incluse nella voce di bilancio "banconote e monete in circolazione". Questa riclassificazione non influenza i flussi.
- 5) Detenute da residenti nell'area dell'euro; quelle detenute da non residenti nell'area sono incluse 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 ²⁾	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6
2001 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	98,9	
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	22,1	-26,2	1,1	-17,1	-3,0	
2002 gen.	9,5	-3,1	12,6	27,1	21,9	5,2	-0,3	-0,1	-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	-48,1	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	-5,1	-26,8	-0,2	23,7	29,2	
lug.	-4,7	-1,8	-2,9	-2,5	-2,0	-0,5	-11,7	-2,4	0,5	23,9	3,1	
ago.	-10,6	-10,9	0,3	-5,7	-3,1	-2,6	9,4	-10,5	1,0	-12,1	-28,6	
set.	38,2	2,8	35,4	20,8	11,5	9,3	-4,4	65,5	0,6	47,8	168,5	
ott.	18,2	-0,4	18,6	-0,4	-2,6	2,2	10,2	55,0	0,9	-35,8	48,1	
nov.	28,4	9,0	19,4	9,7	6,1	3,6	3,2	84,7	-2,3	39,6	163,3	
dic.	44,9	7,4	37,5	-4,4	-14,9	10,6	10,3	-35,1	1,7	-16,0	1,9	
2003 gen. ^(p)	34,2	0,7	33,5	25,0	19,6	5,4	-10,0	4,2	-2,5	18,8	69,6	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione ⁴⁾	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁵⁾	Obbligazioni ³⁾⁵⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2001 ago.	-8,8	-3,1	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,6	1,3	7,3	29,2	-6,6	-1,2	26,9
set.	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,2	15,4	9,0	18,8	41,3	19,1	143,9
ott.	-14,2	5,4	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,5	13,1	7,9	18,7	45,7	-11,8	98,9
nov.	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,7	24,1	2,9	38,8	32,9	4,6	145,6
dic.	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,5	13,6	-17,2	-76,2	-19,5	-3,0
2002 gen.	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,6	14,2	14,1	15,6	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	11,3	-36,9	-0,7	-11,1
mar.	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,3	18,4	2,7	25,5	-55,2	9,3	42,4
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	7,9	-2,1	-5,2	20,6	-15,9	-9,6	30,8
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,2	3,7	34,9	-9,3	1,5	92,3
giu.	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,3	0,6	-17,1	-67,8	56,1	15,6	29,2
lug.	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	5,4	9,6	-5,1	11,3	-13,5	3,1
ago.	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,0	9,0	-24,8	-20,5	2,8	-28,6
set.	5,6	1,6	39,5	56,4	-22,3	3,0	2,4	-2,7	15,8	9,3	47,4	53,9	-1,9	168,5
ott.	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,0	11,5	-0,1	25,5	-20,8	9,4	48,1
nov.	7,5	-4,3	55,6	52,9	-3,7	10,6	-4,4	14,7	14,9	2,7	49,6	29,2	-6,5	163,3
dic.	19,8	-11,0	80,8	49,1	5,5	29,4	-3,2	-6,6	-14,2	-2,9	-53,0	-19,3	8,3	1,9
2003 gen. ^(p)	-8,0	15,1	-7,3	-43,1	-0,9	22,4	14,2	22,0	39,9	1,7	-11,8	1,2	16,9	69,6

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione ³⁾	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ⁴⁾			Totale	Indice (dic. 01 = 100) ⁴⁾
2001 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	1.080,9	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	4.654,8	99,79
apr.	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,0	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	1.096,8	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	102,61
ott.	313,9	1.968,3	2.282,3	103,57	1.093,6	1.417,7	4.793,5	103,00
nov.	321,4	2.020,9	2.342,3	106,35	1.086,2	1.428,8	4.857,3	104,40
dic.	341,2	2.083,2	2.424,4	109,71	1.075,1	1.458,9	4.958,4	106,47
2003 gen. ⁶⁾	312,0	2.038,3	2.350,3	107,39	1.077,1	1.485,4	4.912,7	106,01

2. Aggregati monetari: flussi ⁵⁾

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione ³⁾	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾
2001 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	-7,8	6,6
set.	5,6	56,9	62,5	8,0	-23,3	2,2	41,4	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.	19,8	54,2	74,0	9,7	-8,0	30,3	96,3	6,5
2003 gen. ⁶⁾	-8,0	-43,4	-51,4	9,4	3,1	26,6	-21,6	6,6

Fonte: BCE.

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

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ⁶⁾	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ⁴⁾		
9	10	11	12	13		
223,4	366,4	140,4	5.198,9	95,61	2001 lug.	
230,8	377,6	142,5	5.199,3	95,70	ago.	
225,7	381,2	147,6	5.249,9	96,71	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	145,8	5.427,0	100,00	dic.	
216,2	416,6	141,8	5.414,3	99,83	2002 gen.	
221,1	427,0	138,7	5.415,5	99,84	feb.	
229,6	431,2	137,2	5.452,9	100,56	mar.	
228,1	437,5	134,7	5.491,4	101,35	apr.	
234,8	442,6	143,9	5.534,2	102,23	mag.	
229,6	439,2	132,8	5.554,3	102,70	giu.	
228,8	450,3	125,4	5.547,3	102,45	lug.	
236,5	463,4	126,5	5.560,7	102,69	ago.	
238,3	460,4	131,2	5.605,7	103,52	set.	
235,6	462,7	133,7	5.625,5	103,90	ott.	
229,6	477,1	131,2	5.695,3	105,24	nov.	
226,4	470,1	128,4	5.783,3	106,77	dic.	
240,6	551,8	104,1	5.809,2	107,07	2003 gen. ⁶⁾	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ⁶⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾		
9	10	11	12	13		
7,5	10,6	2,0	4,7	5,9	2001 ago.	
-5,1	3,2	10,5	54,9	7,1	set.	
9,5	11,5	0,6	24,1	7,5	ott.	
-9,2	9,7	5,2	54,5	7,9	nov.	
-7,4	-1,3	-7,8	99,9	7,8	dic.	
-2,3	19,5	-0,2	-9,1	8,0	2002 gen.	
4,9	10,4	-3,9	0,7	7,6	feb.	
8,4	3,3	0,2	39,0	7,5	mar.	
-1,5	7,9	-3,6	42,6	7,4	apr.	
6,7	4,0	9,5	47,8	7,7	mag.	
-6,1	-7,3	-7,8	25,2	7,4	giu.	
-0,7	12,0	-8,6	-13,2	7,2	lug.	
7,7	12,3	1,1	13,2	7,3	ago.	
2,4	-2,7	3,6	44,7	7,0	set.	
-2,8	2,0	2,7	20,4	6,9	ott.	
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2	nov.	
-3,2	-6,6	-3,7	82,9	6,8	dic.	
14,2	22,0	1,6	16,3	7,3	2003 gen. ⁶⁾	

3) A partire dal gennaio 2003 le precedenti denominazioni nazionali dell'euro non sono più incluse nella voce di bilancio "banconote e monete in circolazione". Questa riclassificazione non influenza i flussi e i tassi di crescita.

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

5) 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.

6) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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 ⁶⁾		Totale	Indice ⁵⁾
	Banconote e monete in circolazione ⁴⁾	Depositi a vista	Totale	Indice ⁵⁾	Totale	Indice ⁵⁾		
			1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	4.628,8	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	102,41	4.809,3	103,33
ott.	314,1	1.997,9	2.312,0	104,92	2.531,6	103,32	4.843,6	104,08
nov.	319,6	2.027,0	2.346,6	106,55	2.532,0	103,35	4.878,7	104,86
dic.	333,2	2.036,6	2.369,7	107,24	2.517,5	102,89	4.887,2	104,94
2003 gen. ^(p)	316,7	2.053,7	2.370,5	108,31	2.536,2	103,70	4.906,7	105,88

4. Flussi destagionalizzati ⁸⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁵⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁵⁾
	Banconote e monete in circolazione ⁴⁾	Depositi a vista	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁵⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁵⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁵⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁵⁾			
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 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	7,5	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	29,0	36,0	1,6	8,2	7,7	0,3	5,2	43,6	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	0,8	6,9
dic.	13,6	1,6	15,2	0,6	9,8	-11,3	-0,4	3,5	3,9	0,1	6,5
2003 gen. ^(p)	5,2	18,6	23,7	1,0	9,8	20,0	0,8	4,0	43,7	0,9	6,7

Fonte: BCE.

- 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.
- M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- A partire dal gennaio 2003 le precedenti denominazioni nazionali dell'euro non sono più incluse nella voce di bilancio "banconote e monete in circolazione". Questa riclassificazione non influenza i flussi e i tassi di crescita.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁷⁾		Totale	Indice ⁵⁾	Totale	Indice ⁵⁾	
Totale	Indice ⁵⁾					
9	10	11	12	13	14	
734,0	95,36	5.199,8	95,63	6.381,1	97,77	2001 lug.
749,1	97,24	5.233,8	96,34	6.398,0	98,17	ago.
764,2	99,87	5.285,2	97,36	6.433,8	98,65	set.
783,4	102,28	5.328,4	98,15	6.465,5	99,12	ott.
783,5	102,78	5.359,8	98,76	6.503,6	99,69	nov.
790,7	103,71	5.387,8	99,28	6.510,0	99,86	dic.
781,1	103,09	5.409,9	99,75	6.535,6	100,21	2002 gen.
781,2	102,99	5.416,9	99,87	6.562,7	100,66	feb.
784,2	103,46	5.435,5	100,24	6.597,2	101,21	mar.
786,5	103,85	5.463,5	100,83	6.626,3	101,76	apr.
798,0	105,26	5.497,2	101,55	6.657,3	102,38	mag.
800,4	105,41	5.515,9	101,98	6.665,7	102,63	giu.
809,1	106,50	5.552,3	102,54	6.680,6	102,80	lug.
824,6	108,43	5.590,2	103,24	6.722,9	103,45	ago.
841,2	110,58	5.650,5	104,35	6.738,4	103,71	set.
837,5	110,09	5.681,1	104,92	6.756,5	104,03	ott.
842,6	111,00	5.721,3	105,72	6.755,2	104,12	nov.
854,9	112,57	5.742,2	106,01	6.769,4	104,56	dic.
903,2	114,45	5.809,9	107,08	6.817,7	105,24	2003 gen. ⁶⁾

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁷⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁵⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁵⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁵⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁵⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁵⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁵⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
14,5	2,0	16,4	38,3	0,7	5,9	6,2	26,6	0,4	7,2	2001 ago.
20,2	2,7	19,6	55,9	1,1	7,0	6,8	31,0	0,5	6,7	set.
18,5	2,4	21,3	42,4	0,8	7,6	7,5	30,4	0,5	6,5	ott.
3,8	0,5	21,2	33,6	0,6	8,0	7,9	37,5	0,6	6,6	nov.
7,1	0,9	19,3	28,0	0,5	8,1	8,0	10,9	0,2	6,1	dic.
-4,8	-0,6	15,6	25,6	0,5	7,9	7,9	23,0	0,4	5,7	2002 gen.
-0,7	-0,1	15,3	6,5	0,1	7,6	7,6	29,0	0,4	5,6	feb.
3,6	0,5	14,5	20,2	0,4	7,4	7,5	36,1	0,6	5,5	mar.
3,0	0,4	14,3	32,0	0,6	7,4	7,5	35,6	0,5	5,5	apr.
10,7	1,4	14,3	38,7	0,7	7,8	7,5	40,7	0,6	5,7	mag.
1,1	0,1	12,3	23,7	0,4	7,3	7,4	16,3	0,2	5,4	giu.
8,3	1,0	11,7	30,2	0,5	7,2	7,2	10,6	0,2	5,1	lug.
14,7	1,8	11,5	37,7	0,7	7,2	7,2	42,8	0,6	5,4	ago.
16,4	2,0	10,7	60,0	1,1	7,2	7,1	16,6	0,2	5,1	set.
-3,8	-0,4	7,6	31,1	0,6	6,9	7,0	20,8	0,3	5,0	ott.
6,9	0,8	8,0	43,2	0,8	7,0	6,9	6,3	0,1	4,4	nov.
11,9	1,4	8,5	15,8	0,3	6,8	7,1	28,1	0,4	4,7	dic.
14,3	1,7	11,0	58,0	1,0	7,4	.	44,3	0,7	5,0	2003 gen. ⁶⁾

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

6) 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.

7) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

8) Calcolati 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 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	7.424,4	6.519,3	100,00	84,6	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,5	2.051,1	7.444,4	6.534,4	100,19	70,1	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,3	7.465,4	6.548,7	100,44	65,2	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,7	2.081,7	7.513,2	6.606,1	101,35	53,9	176,4
apr.	1.177,3	108,0	1.650,2	1.004,6	2.061,7	7.550,9	6.641,2	101,99	52,4	176,2
mag.	1.179,6	106,8	1.660,6	1.008,8	2.071,5	7.573,6	6.659,7	102,42	90,7	176,4
giu.	1.181,7	106,6	1.655,2	985,8	2.069,1	7.598,0	6.691,1	103,02	111,2	176,2
lug.	1.180,4	106,6	1.670,1	993,4	2.065,9	7.587,0	6.692,6	102,98	108,5	176,7
ago.	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,3	2.053,0	7.592,5	6.692,3	102,98	128,9	177,7
set.	1.169,5	107,2	1.680,8	1.015,9	2.073,9	7.626,6	6.726,8	103,53	138,7	178,3
ott.	1.170,5	106,2	1.688,7	1.013,9	2.068,8	7.657,3	6.742,7	103,81	165,6	179,3
nov.	1.174,0	105,7	1.698,9	1.016,0	2.083,6	7.678,0	6.754,5	104,11	199,2	177,0
dic.	1.186,4	105,8	1.685,0	995,8	2.056,4	7.724,4	6.778,0	104,69	208,9	180,2
2003 gen. ^(p)	1.187,1	106,3	1.711,6	997,4	2.103,0	7.763,2	6.815,6	105,21	205,2	176,5

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 ago.	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	28,0	0,3
set.	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	30,4	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,8	28,4	6,5	25,0	0,7
nov.	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,2	1,1
dic.	7,3	0,1	7,6	13,6	-6,6	45,9	21,8	6,0	-9,1	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,3	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,3	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-11,0	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	2,7	22,1	48,5	59,0	5,5	-5,6	0,0
apr.	-0,2	-1,9	1,0	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-2,6	-0,2
mag.	3,5	-1,2	19,7	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	39,0	0,2
giu.	3,3	-0,2	8,6	-17,1	0,1	32,5	39,3	5,4	41,0	-0,2
lug.	1,3	0,0	13,8	9,6	-3,8	-15,1	-2,9	5,1	2,7	0,5
ago.	2,2	0,2	2,7	9,0	-14,0	7,1	0,3	5,4	14,3	1,0
set.	1,0	0,4	12,1	9,3	14,3	40,3	35,4	5,1	18,1	0,6
ott.	1,3	-1,0	9,1	-0,1	-3,0	31,0	18,6	5,0	29,5	0,9
nov.	3,6	-0,5	16,6	2,7	15,1	26,2	19,4	4,5	35,1	-2,3
dic.	13,5	0,1	-10,1	-2,9	-7,5	58,4	37,5	4,7	17,9	1,7
2003 gen. ^(p)	-4,0	0,5	38,7	1,7	20,2	28,9	33,5	5,0	16,0	-2,5

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.

2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

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

4) Calcolati 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 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	93,7	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
4° tr.	434,4	276,0	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.	459,4	305,3	105,9	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
2° tr.	461,1	303,4	106,3	42,5	30,5	120,8	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
3° tr.	452,4	288,0	104,3	42,1	30,1	113,6	156,4	274,7	241,6	367,8	315,6	21,9	820,8	96,9
4° tr. ^(p)	454,7	287,4	105,5	32,9	20,0	88,9	155,5	277,7	237,0	382,0	324,6	21,0	836,2	98,8

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 3° tr.	-16,8	-23,9	7,8	1,5	0,2	13,8	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,8
4° tr.	27,5	21,3	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.	25,6	29,8	10,5	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
2° tr.	1,6	-1,8	9,0	3,3	2,1	17,4	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
3° tr.	-8,7	-15,4	11,3	-2,5	-0,4	5,9	-6,7	-6,8	-4,7	1,2	1,1	2,4	-9,9	-1,1
4° tr. ^(p)	5,5	2,8	5,5	-9,2	-10,2	-11,1	-0,4	3,1	-4,6	14,2	9,0	-0,9	15,9	-1,2

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 2° trim.	1.051,7	456,3	1.343,7	2.851,8	97,8	100,1	171,1	217,7	488,8	98,4
3° trim.	1.027,2	467,3	1.372,1	2.866,6	98,7	100,6	170,7	221,7	493,1	99,3
4° trim.	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3	100,0	102,5	170,4	224,2	497,1	100,0
2002 1° trim.	1.018,8	494,8	1.418,9	2.932,5	100,8	99,3	170,5	226,5	496,2	99,8
2° trim.	1.008,4	502,7	1.434,1	2.945,2	102,1	102,2	173,6	230,1	505,9	101,3
3° trim.	992,9	505,4	1.450,4	2.948,8	102,2	104,1	175,6	233,8	513,5	102,4
4° trim. ^(p)	987,7	513,9	1.469,3	2.970,9	103,5	102,2	180,2	235,9	518,3	103,7

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 3° trim.	-19,2	14,3	32,3	27,4	7,6	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
4° trim.	-9,1	23,2	22,4	36,5	6,2	1,8	-0,7	2,4	3,5	3,0
2002 1° trim.	-2,1	4,7	20,3	22,8	5,0	-4,2	1,2	2,3	-0,7	3,7
2° trim.	-2,3	13,3	27,5	38,6	4,4	2,9	0,7	3,7	7,3	3,0
3° trim.	-13,1	-1,2	16,3	2,0	3,5	1,9	0,0	3,7	5,6	3,2
4° trim. ^(p)	1,2	12,4	25,8	39,4	3,5	1,3	4,1	1,0	6,3	3,7

Fonte: BCE.

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

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	
22,3	62,4	1.868,0	1.952,8	96,6	148,8	100,9	342,7	592,4	100,1	3.034,0	97,5	40,7	104,3	2001 2° tr.
22,5	61,1	1.905,9	1.989,5	98,4	144,3	100,8	342,1	587,2	99,3	3.069,8	98,7	39,0	99,9	3° tr.
22,7	61,0	1.937,6	2.021,3	100,0	143,9	101,9	343,6	589,3	100,0	3.107,6	100,0	39,1	100,0	4° tr.
23,1	60,7	1.975,6	2.059,3	101,9	142,1	101,2	337,7	581,1	99,5	3.136,7	101,1	38,7	99,1	2002 1° tr.
23,7	60,7	2.019,8	2.104,1	104,1	145,6	103,3	339,4	588,4	101,0	3.198,4	103,1	43,9	112,5	2° tr.
24,6	60,7	2.059,7	2.145,0	106,1	141,8	100,0	343,3	585,2	101,0	3.243,7	104,6	39,8	102,0	3° tr.
25,8	64,5	2.087,5	2.177,8	107,6	145,9	95,8	342,3	584,0	101,5	3.280,2	105,8	39,4	102,5	4° 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	
0,2	-1,4	38,4	37,3	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,1	37,4	5,9	-1,7	3,7	2001 3° tr.
0,1	-0,1	31,4	31,4	6,9	-0,4	2,3	2,0	3,9	1,7	38,9	5,2	0,0	2,2	4° tr.
0,4	-0,4	38,1	38,1	7,3	-1,3	-0,3	-1,2	-2,8	0,4	34,6	5,4	-0,4	3,9	2002 1° tr.
0,6	0,0	44,2	44,8	7,8	3,7	2,4	2,3	8,4	0,9	60,6	5,7	5,3	7,9	2° tr.
0,9	0,0	39,6	40,5	7,8	-3,8	-1,3	5,2	0,1	1,7	46,3	5,9	-4,1	2,1	3° tr.
1,2	2,0	27,4	30,5	7,6	1,8	1,0	0,4	3,2	1,5	40,0	5,8	0,2	2,5	4° 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 2° tr.	455,6	164,3	196,0	89,3	100,6	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	98,8	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.	485,5	157,8	228,8	92,8	103,8	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,5	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	59,8	314,7	105,4
3° tr.	488,5	158,2	219,4	105,2	106,4	506,3	50,1	437,9	14,4	102,2	146,3	34,3	63,8	55,0	299,4	99,1
4° tr. ^(p)	480,4	154,0	223,8	96,0	104,9	522,6	56,3	445,4	17,4	105,5	136,4	31,7	68,8	53,0	290,0	96,0

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 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.	5,7	-4,7	10,5	-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.	17,7	0,0	9,6	7,4	5,5	3,0	-4,2	5,3	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
2° tr.	4,8	5,8	1,4	-0,4	4,2	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
3° tr.	7,3	-6,2	1,2	12,2	7,7	2,5	1,7	5,1	-4,6	3,8	-12,5	0,1	-1,9	-4,7	-19,0	-4,1
4° tr. ^(p)	-6,9	-4,2	4,0	-7,7	4,9	16,3	6,2	7,5	3,0	5,5	-9,8	-2,6	5,1	-2,0	-9,3	-4,0

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 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	335,2	27,5	36,2	976,0	100,0	1.043,5	1.194,6	1.365,7	76,6	3.680,4	100,0
2002 1° tr.	529,1	344,5	27,5	33,8	934,9	95,7	1.039,1	1.180,1	1.382,6	80,6	3.682,4	100,1
2° tr.	555,7	337,5	27,7	37,0	957,9	99,9	1.076,3	1.174,7	1.382,0	77,0	3.710,0	100,9
3° tr.	562,3	337,9	28,7	36,4	965,3	100,7	1.066,7	1.172,2	1.391,8	78,4	3.709,0	100,9
4° tr. ^(p)	595,1	340,5	30,7	36,0	1.002,3	105,6	1.119,1	1.179,7	1.433,8	74,7	3.807,3	103,3

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 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	14,5	2,0	4,3	82,8	10,2	80,1	-4,1	60,3	-8,0	128,3	7,6
2002 1° tr.	-48,5	9,2	0,0	-2,5	-41,8	8,0	-4,5	-10,1	15,1	4,0	4,5	6,5
2° tr.	33,0	4,6	0,2	3,0	40,8	10,3	36,9	-5,1	1,6	-3,7	29,7	5,7
3° tr.	5,6	1,4	0,9	0,0	8,0	10,1	-9,2	-2,8	9,7	1,4	-0,8	4,5
4° tr. ^(p)	36,5	7,8	3,1	-0,4	47,1	5,6	41,9	7,6	41,3	-3,7	87,1	3,3

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) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.7

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

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

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 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 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	94,1
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	543,3	618,6	100,0	1.738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	218,0	508,2	100,0	744,8	100,0
2002 1° tr.	1.104,8	98,5	76,8	556,1	633,0	102,5	1.737,8	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,3	756,6	101,6
2° tr.	1.083,4	102,9	73,2	529,6	602,9	104,8	1.686,3	103,6	244,0	109,2	244,5	214,6	459,2	96,0	703,2	100,2
3° tr.	1.122,2	105,6	76,3	540,1	616,3	106,3	1.738,5	105,9	249,8	110,2	253,1	231,8	484,9	99,9	734,7	103,2
4° tr. ⁴⁾	1.169,2	112,9	73,4	533,1	606,4	108,1	1.775,6	111,2	242,2	109,9	245,7	232,7	478,4	101,6	720,6	104,2

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 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	-2,1	14,6	7,3	40,6	14,3
2002 1° tr.	-17,3	4,4	3,6	11,8	15,4	6,3	-2,0	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,8	-13,7	0,9	11,9	10,7
2° tr.	50,2	9,1	-3,6	18,1	14,5	10,6	64,7	9,7	-3,8	24,7	-34,1	27,5	-6,6	-1,2	-10,4	6,5
3° tr.	28,4	8,5	3,0	5,3	8,3	7,4	36,7	8,1	2,3	24,1	4,6	14,0	18,6	2,9	20,9	9,2
4° tr. ⁴⁾	76,9	12,9	-2,9	13,3	10,4	8,1	87,3	11,2	-0,7	9,9	-7,5	15,7	8,2	1,6	7,5	4,2

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	
61,1	87,5	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	2001 2° tr.
63,6	90,9	89,9	99,2	153,5	95,6	1.710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2.392,3	99,7	3° tr.
73,1	100,0	89,8	100,0	162,9	100,0	1.718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2.428,8	100,0	4° tr.
77,1	104,5	98,5	110,9	175,6	108,0	1.740,4	100,4	99,0	636,8	735,9	103,3	2.476,3	101,3	2002 1° tr.
77,0	104,2	100,9	113,4	177,9	109,3	1.605,9	98,9	96,2	607,6	703,8	104,6	2.309,7	100,6	2° tr.
79,5	107,6	94,3	105,9	173,9	106,7	1.644,0	99,3	102,5	613,5	715,9	105,8	2.359,9	101,2	3° tr.
78,7	107,4	98,7	113,2	177,4	110,6	1.605,8	99,7	98,4	596,4	694,9	105,3	2.300,7	101,4	4° tr. ^(p)

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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	174,8	127,4	23,9	10,5	13,0
2002 1° tr.	4.134,6	3.645,4	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5.915,9	5.712,5	28,8	174,6	126,8	22,4	10,7	14,6
2° tr.	4.211,9	3.771,7	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5.978,9	5.791,1	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
3° tr.	4.219,7	3.799,3	38,8	381,6	266,0	37,1	58,1	20,4	5.968,5	5.782,3	27,3	158,9	115,6	20,8	9,5	13,0
4° tr. ^(p)	4.416,3	4.011,7	35,3	369,2	252,6	34,0	60,2	22,5	6.102,6	5.925,5	25,1	151,9	107,7	20,1	10,9	13,2

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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	661,8	144,8	933,8	781,0	44,4	74,6	33,8	735,9	312,7	66,6	356,6	302,8	20,0	18,9	14,8
2° tr.	1.605,9	648,9	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,8	322,4	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
3° tr.	1.644,0	703,2	147,8	793,0	649,0	37,7	73,0	33,3	715,9	335,7	68,2	312,1	261,7	17,7	16,4	16,4
4° tr. ^(p)	1.605,8	702,7	141,3	761,8	627,4	34,2	69,1	31,2	694,9	334,2	72,3	288,3	244,1	15,6	13,6	15,0

3. Obbligazioni e titoli di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro ⁴⁾

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	2.862,4	2.457,8	72,3	332,4	203,2	53,4	47,8	28,1	287,0	234,6	6,8	45,6	40,4	1,0	3,1	1,1
4° tr. ^(p)	2.848,7	2.441,4	72,6	334,7	206,2	53,7	46,8	27,9	289,4	238,1	7,9	43,4	37,9	0,9	3,6	1,0

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.
- 4) I dati trimestrali sulle obbligazioni e i titoli di mercato monetario sono riportati separatamente fino alla pubblicazione dei dati relativi al 2003. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.

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 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	7.025,2	29,8	312,0	181,6	47,8	77,5	5,1
2002 1° tr.	4.133,3	-	-	-	-	-	-	-	7.458,8	7.106,7	30,5	321,5	187,4	51,0	76,8	6,3
2° tr.	4.201,2	-	-	-	-	-	-	-	7.521,2	7.209,0	28,9	283,3	152,5	46,7	78,3	5,8
3° tr.	4.224,7	-	-	-	-	-	-	-	7.547,5	7.238,6	28,4	280,5	148,1	45,4	81,2	5,8
4° tr. ^(p)	4.412,0	-	-	-	-	-	-	-	7.614,3	7.323,1	28,5	262,6	133,7	40,6	82,6	5,7

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 2° tr.	1.114,1	1.071,0	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.	1.109,6	1.070,1	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.	1.113,6	1.068,6	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.516,1	1.478,6	3,6	33,9	20,1	12,1	1,1	0,6
2002 1° tr.	1.161,3	1.113,2	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.	1.183,6	1.136,6	13,5	33,5	23,9	5,8	2,0	1,8	1.582,0	1.547,8	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
3° tr.	1.177,0	1.132,2	14,1	30,7	22,2	4,9	2,0	1,7	1.603,9	1.568,9	5,1	29,8	15,9	11,7	1,4	0,7
4° tr. ^(p)	1.050,1	1.006,9	13,2	29,9	21,9	4,6	1,8	1,7	1.587,9	1.552,4	6,1	29,4	16,2	11,0	1,5	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 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	202,3	46,8	369,5	323,4	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	633,0	199,4	49,9	383,7	331,2	16,4	26,9	9,2
2° tr.	1.083,4	457,7	129,9	495,9	375,0	61,4	36,1	23,4	602,9	205,7	46,6	350,5	300,8	12,8	28,1	8,8
3° tr.	1.122,2	495,3	143,8	483,0	369,9	55,8	33,4	23,9	616,3	219,8	46,2	350,3	297,0	15,4	29,0	8,9
4° tr. ^(p)	1.169,2	545,6	122,3	501,3	392,8	53,3	32,4	22,8	606,4	221,4	44,3	340,7	288,9	14,3	28,0	9,5

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 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	508,2	131,5	27,1	349,6	306,4	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.	244,0	87,5	32,6	123,9	111,8	4,0	2,3	5,9	459,2	132,4	25,0	301,7	260,7	24,3	5,0	11,7
3° tr.	249,8	90,9	38,7	120,1	111,6	4,0	1,4	3,2	484,9	136,3	31,6	316,9	273,8	26,2	5,4	11,6
4° tr. ^(p)	242,2	88,1	35,4	118,7	110,9	3,9	1,3	2,6	478,4	134,3	33,5	310,7	269,4	24,2	5,8	11,3

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	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	9
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8		
2001 1° trim.	233,0	1.289,7	60,0	1.229,8	1.279,6	191,5	100,1	91,2	3.185,2
2° trim.	248,7	1.293,6	62,0	1.231,7	1.340,4	211,9	104,3	92,2	3.291,3
3° trim.	242,4	1.293,9	62,6	1.231,4	1.053,9	192,4	105,0	90,4	2.977,9
4° trim.	244,6	1.309,9	63,4	1.246,5	1.219,1	209,6	108,9	98,7	3.190,8
2002 1° trim.	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	98,0	3.259,2
2° trim.	242,8	1.312,7	75,4	1.237,3	1.056,4	215,3	108,0	99,9	3.035,1
3° trim. ^(p)	237,0	1.338,4	74,5	1.264,0	848,6	204,6	121,0	103,5	2.853,0

2. Passività

	Totale			
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	4
	1	2	3	
2001 1° trim.	37,3	3.069,8	78,1	3.185,2
2° trim.	39,3	3.164,2	87,8	3.291,3
3° trim.	41,5	2.858,8	77,6	2.977,9
4° trim.	41,1	3.075,6	74,1	3.190,8
2002 1° trim.	42,6	3.137,7	78,8	3.259,2
2° trim.	39,2	2.920,4	75,5	3.035,1
3° trim. ^(p)	38,9	2.738,9	75,2	2.853,0

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

	Totale							
	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		8
	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		
2001 1° trim.	899,7	999,5	849,1	118,1	318,7	2.414,7	770,5	3.185,2
2° trim.	947,5	1.019,3	857,1	123,6	343,8	2.510,3	781,0	3.291,3
3° trim.	738,2	1.019,1	756,0	127,0	337,7	2.241,8	736,1	2.977,9
4° trim.	839,6	1.031,7	810,3	134,0	375,2	2.408,1	782,7	3.190,8
2002 1° trim.	862,4	1.039,3	820,3	142,3	394,8	2.464,2	794,9	3.259,2
2° trim.	728,7	1.037,0	762,6	139,2	367,6	2.262,5	772,6	3.035,1
3° trim. ^(p)	585,5	1.063,3	700,1	145,6	358,6	2.092,8	760,2	2.853,0

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. Attività dei fondi azionari

	Totale							8
	Depositi 1	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli di capitale 5	Quote di fondi di investimento 6	Altre attività 7		
		2	fino a 1 anno 3				oltre 1 anno 4	
2001 1° trim.	50,2	34,3	4,6	29,6	788,6	13,7	13,0	899,7
2° trim.	48,8	34,7	4,5	30,2	830,5	21,0	12,6	947,5
3° trim.	41,2	30,6	4,2	26,4	636,1	16,7	13,6	738,2
4° trim.	39,5	29,0	3,0	26,1	735,2	19,4	16,5	839,6
2002 1° trim.	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,7	862,4
2° trim.	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	15,0	728,7
3° trim. ^(p)	29,2	26,6	3,7	22,9	496,4	19,1	14,2	585,5

2. Passività dei fondi azionari

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3	
	2001 1° trim.	3,4	889,3		7,0	899,7
2° trim.	3,2	936,4	8,0	947,5
3° trim.	4,1	727,9	6,1	738,2
4° trim.	2,6	831,4	5,6	839,6
2002 1° trim.	3,5	852,7	6,1	862,4
2° trim.	4,4	718,7	5,6	728,7
3° trim. ^(p)	4,1	576,3	5,1	585,5

3. Attività dei fondi obbligazionari

	Totale							8
	Depositi 1	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli di capitale 5	Quote di fondi di investimento 6	Altre attività 7		
		2	fino a 1 anno 3				oltre 1 anno 4	
2001 1° trim.	67,4	856,0	26,6	829,4	33,2	9,8	33,1	999,5
2° trim.	78,6	858,4	29,3	829,1	36,4	12,3	33,6	1.019,3
3° trim.	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,6	1.019,1
4° trim.	73,2	875,4	33,1	842,3	38,5	11,3	33,4	1.031,7
2002 1° trim.	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	33,0	1.039,3
2° trim.	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	34,9	1.037,0
3° trim. ^(p)	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	38,6	1.063,3

4. Passività dei fondi obbligazionari

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3	
	2001 1° trim.	7,1	974,0		18,3	999,5
2° trim.	7,3	984,5	27,5	1.019,3
3° trim.	8,1	991,2	19,8	1.019,1
4° trim.	8,4	1.007,3	16,0	1.031,7
2002 1° trim.	8,5	1.013,2	17,7	1.039,3
2° trim.	7,9	1.011,5	17,6	1.037,0
3° trim. ^(p)	7,0	1.039,3	17,0	1.063,3

Fonte: BCE.

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)

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	
2001 1° trim.	54,8	302,2	19,0	283,2	373,4	88,6	2,5	27,6	849,1
2° trim.	55,8	296,3	18,0	278,3	382,8	93,8	2,6	25,9	857,1
3° trim.	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,8	756,0
4° trim.	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,3	810,3
2002 1° trim.	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
2° trim.	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0	762,6
3° trim. ^(p)	53,0	291,7	21,4	270,3	234,3	88,1	5,2	27,7	700,1

6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 1° trim.		3,1	823,7	22,3	849,1
2° trim.		3,4	834,1	19,6	857,1
3° trim.		3,3	734,4	18,3	756,0
4° trim.		2,9	790,9	16,5	810,3
2002 1° trim.		2,9	799,4	18,0	820,3
2° trim.		3,1	741,3	18,2	762,6
3° trim. ^(p)		3,5	677,1	19,5	700,1

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	
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.	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2
3° trim. ^(p)	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6

8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
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	97,9	4,4	127,0
4° trim.		25,9	103,3	4,8	134,0
2002 1° trim.		26,7	110,7	4,9	142,3
2° trim.		22,3	112,1	4,8	139,2
3° trim. ^(p)		22,9	117,7	5,0	145,6

Fonte: BCE.

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
2001 1° trim.	192,2	917,9	994,8	151,6	92,9	65,2	2.414,7
2° trim.	209,3	919,1	1.047,7	170,4	96,5	67,4	2.510,3
3° trim.	196,4	912,1	820,2	151,6	96,4	65,1	2.241,8
4° trim.	201,0	928,7	949,2	167,1	99,1	63,2	2.408,1
2002 1° trim.	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,9	2.464,2
2° trim.	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,4	2.262,5
3° trim. ^(p)	188,2	917,4	654,5	156,0	107,9	68,9	2.092,8

2. Passività dei fondi aperti al pubblico

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2001 1° trim.	33,9	2.313,7	67,2	2.414,7
2° trim.	35,7	2.397,4	77,3	2.510,3
3° trim.	37,4	2.137,4	67,0	2.241,8
4° trim.	36,4	2.312,9	58,8	2.408,1
2002 1° trim.	38,1	2.360,2	65,9	2.464,2
2° trim.	34,1	2.166,0	62,4	2.262,5
3° trim. ^(p)	33,0	1.998,3	61,5	2.092,8

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
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.	43,6	397,1	238,0	48,6	11,9	33,5	772,6
3° trim. ^(p)	48,8	421,0	194,1	48,6	13,1	34,6	760,2

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
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.	5,1	754,4	13,1	772,6
3° trim. ^(p)	5,9	740,6	13,7	760,2

Fonte: BCE.

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

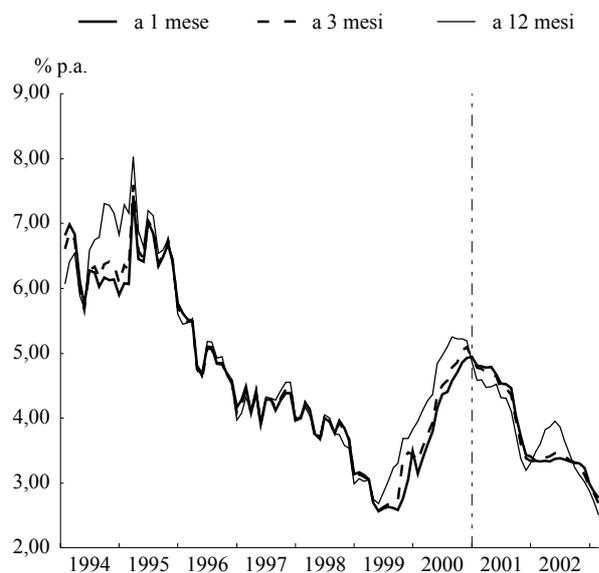
Tavola 3.1

Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

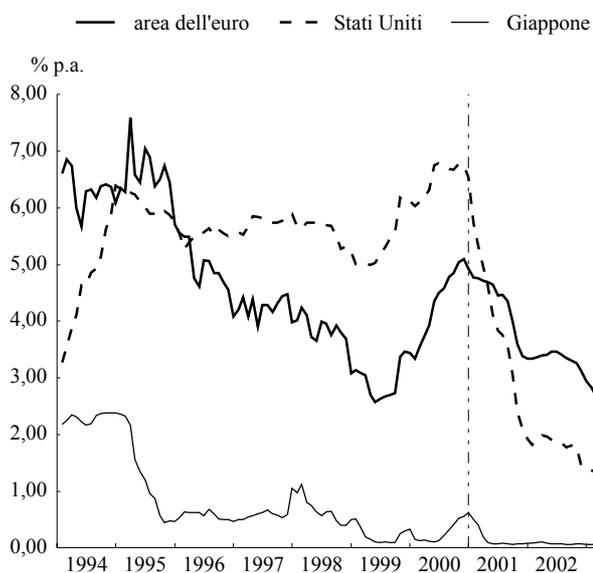
(valori percentuali in ragione d'anno)

	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 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
feb.	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
2003 7 feb.	2,78	2,81	2,76	2,64	2,56	1,35	0,06
14	2,78	2,80	2,69	2,57	2,49	1,34	0,06
21	2,39	2,80	2,68	2,56	2,47	1,34	0,06
28	2,82	2,65	2,53	2,46	2,41	1,34	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

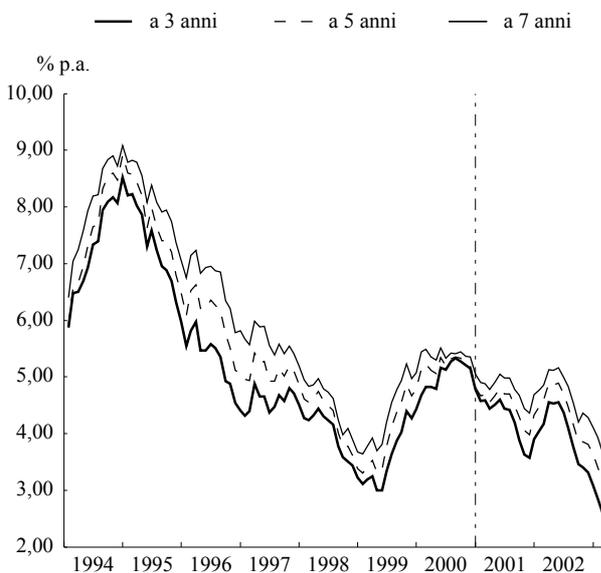
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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
feb.	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
2003 7 feb.	2,49	2,66	3,25	3,72	4,10	3,97	0,84
14	2,45	2,61	3,16	3,69	4,06	3,92	0,84
21	2,45	2,60	3,15	3,67	4,03	3,88	0,83
28	2,33	2,49	3,06	3,61	4,00	3,74	0,78

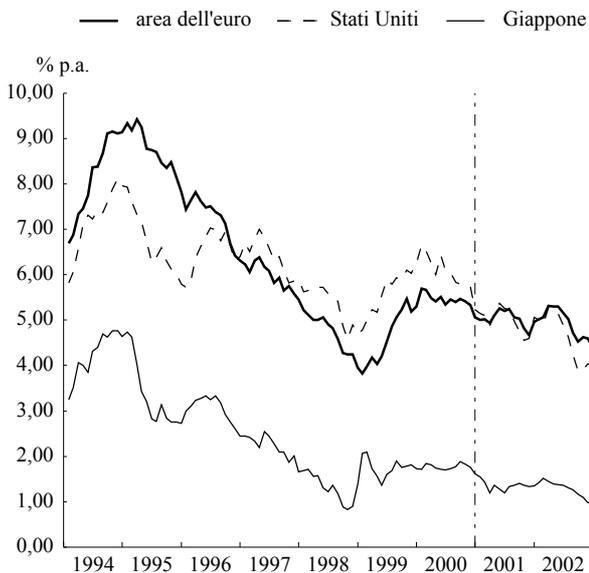
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

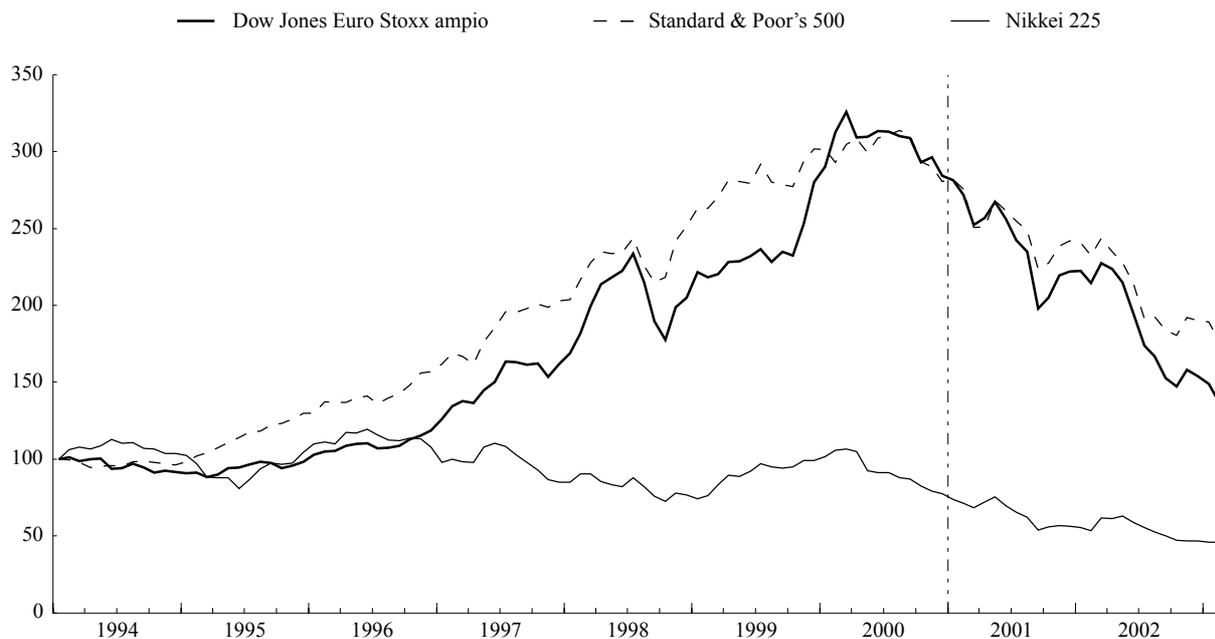
Indici del mercato azionario

(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	259,9	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 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
feb.	189,8	2.170,9	185,8	121,5	196,5	245,1	172,2	186,0	226,5	198,1	309,4	274,3	836,6	8.535,8
2003 7 feb.	187,9	2.133,6	187,8	121,5	197,9	239,1	169,2	184,5	223,0	197,0	308,0	272,3	829,7	8.448,2
14	191,4	2.200,0	187,0	121,6	200,3	242,2	175,6	187,4	227,2	200,7	320,9	262,7	817,4	8.701,9
21	192,0	2.208,3	186,4	122,3	198,4	248,5	176,4	186,6	228,1	200,1	307,5	279,2	848,2	8.513,5
28	187,0	2.140,7	179,0	119,8	188,5	245,7	171,5	182,9	222,3	191,4	300,6	275,2	841,2	8.363,0

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

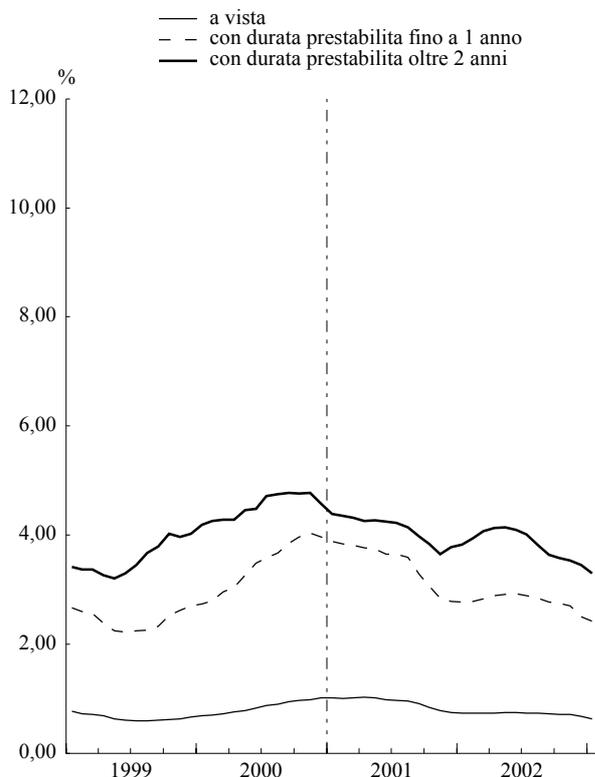
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
			fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	9,78	5,54
2002 gen.	0,73	2,77	2,77	3,83	2,17	2,80	6,18	5,63	9,79	5,53
feb.	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,83	5,61
mar.	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,78	5,74
apr.	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,83	5,81
mag.	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,87	5,82
giu.	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,83	5,77
lug.	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,78	5,68
ago.	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
set.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
ott.	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
dic.	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,09
2003 gen.	0,63	2,43	2,42	3,29	2,04	2,34	5,97	5,31	9,61	4,96

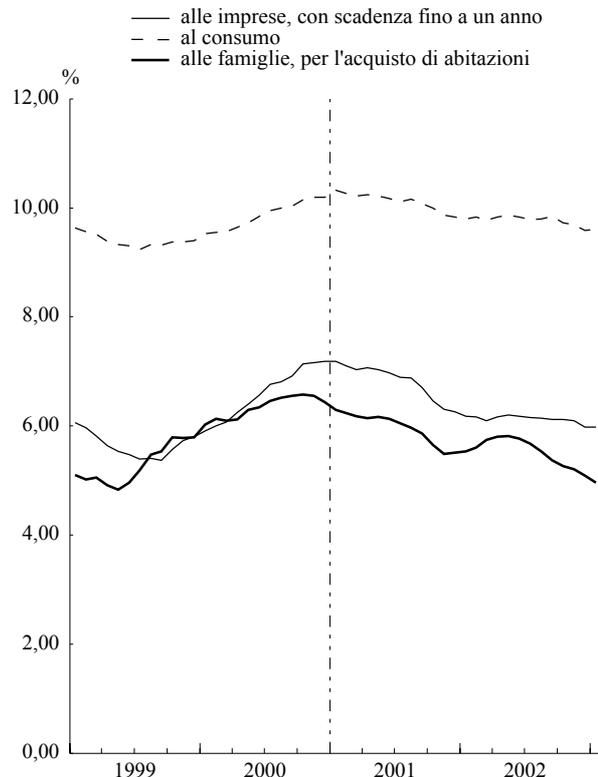
Tassi di interesse sui depositi

(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 dic.	332,9	377,0	-44,0	698,3	308,5	353,9	-45,4	611,5	24,5	23,1
2002 gen.	486,1	453,9	32,2	733,6	464,6	432,9	31,7	644,2	21,5	21,0
feb.	407,1	408,5	-1,4	729,4	387,2	387,6	-0,4	644,6	19,9	20,9
mar.	421,5	403,5	18,0	749,2	400,5	383,4	17,1	663,0	21,0	20,1
apr.	402,5	406,9	-4,4	744,1	377,3	384,3	-7,0	655,9	25,2	22,6
mag.	401,5	378,5	23,0	766,0	377,9	358,5	19,5	674,3	23,5	20,1
giu.	337,7	342,0	-4,3	762,1	316,9	318,9	-2,0	673,6	20,7	23,0
lug.	405,2	392,2	13,0	767,7	382,4	371,4	11,0	681,9	22,8	20,8
ago.	384,5	378,1	6,4	772,4	366,2	356,8	9,4	689,9	18,3	21,3
set.	415,0	400,6	14,4	789,6	392,2	381,0	11,1	703,7	22,8	19,5
ott.	468,3	456,3	12,0	803,0	441,8	433,3	8,5	712,3	26,5	23,0
nov.	434,8	413,1	21,7	830,0	412,9	389,0	23,9	739,7	22,0	24,2
dic.	404,4	451,5	-47,0	781,9	385,1	429,7	-44,6	694,5	19,3	21,7

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 dic.	126,9	86,9	40,0	7.029,6	114,5	77,4	37,1	6.407,7	12,4	9,5
2002 gen.	173,1	110,9	62,2	7.096,7	155,3	104,9	50,4	6.456,3	17,8	6,0
feb.	143,1	109,4	33,6	7.130,7	130,4	97,8	32,6	6.489,3	12,7	11,7
mar.	165,0	101,9	63,0	7.192,6	143,1	90,9	52,2	6.540,9	21,9	11,1
apr.	127,0	79,9	47,1	7.230,0	115,7	74,7	41,0	6.582,4	11,3	5,2
mag.	149,4	87,1	62,3	7.279,0	126,9	75,4	51,5	6.635,1	22,5	11,6
giu.	133,0	94,7	38,3	7.294,0	123,3	87,0	36,4	6.667,4	9,7	7,8
lug.	131,1	113,0	18,1	7.323,7	114,3	103,7	10,6	6.681,7	16,8	9,3
ago.	68,6	64,2	4,4	7.325,5	59,0	54,8	4,3	6.685,6	9,6	9,5
set.	142,8	85,4	57,4	7.382,9	121,3	73,7	47,5	6.732,8	21,6	11,7
ott.	122,9	92,3	30,6	7.412,9	105,4	81,7	23,6	6.756,8	17,5	10,6
nov.	129,7	94,2	35,5	7.442,3	118,1	89,4	28,7	6.781,9	11,6	4,8
dic.	126,0	168,7	-42,8	7.382,2	114,8	157,0	-42,2	6.738,6	11,2	11,8

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 dic.	459,8	463,9	-4,1	7.727,9	423,0	431,3	-8,4	7.019,1	36,9	32,5
2002 gen.	659,2	564,8	94,4	7.830,3	620,0	537,8	82,1	7.100,5	39,3	27,0
feb.	550,2	518,0	32,2	7.860,2	517,6	485,4	32,2	7.134,0	32,6	32,6
mar.	586,5	505,5	81,0	7.941,9	543,6	474,3	69,4	7.203,9	42,9	31,2
apr.	529,5	486,8	42,7	7.974,1	493,0	459,0	34,0	7.238,3	36,5	27,7
mag.	550,9	465,6	85,3	8.045,0	504,8	433,9	70,9	7.309,4	46,1	31,7
giu.	470,7	436,7	34,0	8.056,0	440,2	405,9	34,3	7.341,0	30,5	30,8
lug.	536,3	505,2	31,1	8.091,4	496,7	475,1	21,7	7.363,6	39,6	30,1
ago.	453,1	442,4	10,7	8.098,0	425,2	411,6	13,6	7.375,5	27,9	30,8
set.	557,8	486,0	71,9	8.172,4	513,4	454,8	58,7	7.436,5	44,4	31,2
ott.	591,2	548,6	42,6	8.215,9	547,2	515,0	32,2	7.469,1	44,0	33,6
nov.	564,6	507,3	57,2	8.272,3	531,0	478,4	52,6	7.521,6	33,6	28,9
dic.	530,4	620,2	-89,8	8.164,2	499,9	586,7	-86,8	7.433,1	30,6	33,5

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,4	86,8	17,1	10,2	6,9	54,5	325,6	364,1	-38,5	666,0	2001 dic.
0,5	89,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	476,0	457,1	18,8	685,8	2002 gen.
-1,0	84,8	13,4	11,8	1,7	43,3	400,6	399,4	1,3	687,9	feb.
0,9	86,2	24,3	7,9	16,4	59,7	424,8	391,3	33,6	722,7	mar.
2,6	88,3	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,4	-25,4	697,2	apr.
3,5	91,7	13,7	13,4	0,3	41,5	391,6	371,9	19,7	715,8	mag.
-2,3	88,4	20,9	8,0	12,9	54,4	337,8	327,0	10,9	728,1	giu.
1,9	85,8	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	1,0	726,3	lug.
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	734,8	ago.
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,9	388,7	35,2	772,6	set.
3,5	90,7	17,1	31,4	-14,2	54,7	458,9	464,6	-5,7	767,0	ott.
-2,2	90,3	14,6	16,9	-2,3	52,4	427,5	405,9	21,6	792,1	nov.
-2,4	87,4	23,9	10,7	13,2	65,6	409,0	440,4	-31,4	760,1	dic.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,9	622,0	14,2	13,4	0,8	876,0	128,7	90,8	37,9	7.283,7	2001 dic.
11,8	640,4	19,6	6,8	12,7	888,7	174,9	111,7	63,2	7.345,0	2002 gen.
1,0	641,4	20,0	13,9	6,2	895,0	150,4	111,6	38,8	7.384,3	feb.
10,8	651,8	25,5	12,0	13,5	908,5	168,6	102,8	65,7	7.449,4	mar.
6,2	647,5	23,0	7,6	15,4	924,1	138,7	82,3	56,4	7.506,6	apr.
10,9	643,9	26,3	8,2	18,0	942,3	153,2	83,7	69,5	7.577,5	mag.
2,0	626,6	29,3	10,9	18,5	960,7	152,6	97,8	54,8	7.628,1	giu.
7,5	642,0	11,6	8,2	3,4	964,1	125,9	111,9	14,0	7.645,8	lug.
0,1	640,0	7,0	8,1	-1,1	963,0	66,1	62,9	3,2	7.648,6	ago.
9,9	650,1	24,3	11,4	12,9	976,0	145,6	85,1	60,5	7.708,8	set.
6,9	656,1	13,2	13,1	0,1	976,1	118,6	94,9	23,7	7.732,9	ott.
6,8	660,4	13,7	11,9	1,8	977,9	131,8	101,3	30,5	7.759,9	nov.
-0,5	643,6	18,3	10,9	7,4	985,3	133,1	167,9	-34,8	7.724,0	dic.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,3	708,8	31,3	23,6	7,7	930,5	454,3	454,9	-0,7	7.949,6	2001 dic.
12,3	729,8	30,9	31,0	-0,1	930,3	650,9	568,9	82,0	8.030,8	2002 gen.
0,0	726,2	33,5	25,6	7,8	938,3	551,1	511,0	40,0	8.072,2	feb.
11,7	738,0	49,8	19,9	30,0	968,2	593,4	494,1	99,3	8.172,1	mar.
8,7	735,8	32,7	35,7	-3,0	965,4	525,7	494,7	31,0	8.203,7	apr.
14,4	735,6	39,9	21,6	18,3	983,9	544,7	455,5	89,2	8.293,3	mag.
-0,3	715,0	50,2	18,9	31,3	1.015,1	490,5	424,8	65,7	8.356,1	giu.
9,5	727,8	26,4	33,0	-6,7	1.008,5	523,1	508,1	15,0	8.372,0	lug.
-2,9	722,5	19,1	19,7	-0,6	1.007,9	444,3	431,2	13,1	8.383,4	ago.
13,2	736,0	56,0	19,1	37,0	1.044,9	569,5	473,8	95,6	8.481,4	set.
10,4	746,8	30,3	44,5	-14,2	1.030,8	577,5	559,5	18,0	8.499,9	ott.
4,7	750,7	28,3	28,8	-0,5	1.030,3	559,3	507,2	52,1	8.551,9	nov.
-2,9	731,0	42,2	21,6	20,6	1.051,0	542,1	608,3	-66,2	8.484,1	dic.

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 dic.	611,5	240,9	3,4	95,6	267,4	4,1	54,5	23,8	24,8	4,4
2002 gen.	644,2	257,9	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	19,3	3,1
feb.	644,6	252,4	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,2	3,6
mar.	663,0	259,3	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,4	6,4
apr.	655,9	256,9	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
mag.	674,3	263,4	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
giu.	673,6	262,1	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
lug.	681,9	266,4	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
ago.	689,9	266,7	4,3	86,8	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
set.	703,7	273,4	4,1	87,8	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
ott.	712,3	280,9	4,2	88,7	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	739,7	304,1	4,7	90,0	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dic.	694,5	280,0	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6

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 dic.	6.407,7	2.323,9	366,4	348,7	3.238,3	130,4	876,0	226,2	327,4	102,2
2002 gen.	6.456,3	2.328,7	371,2	354,1	3.269,0	133,4	888,7	226,3	336,1	105,7
feb.	6.489,3	2.350,0	375,5	356,4	3.274,4	133,0	895,0	229,8	339,5	106,5
mar.	6.540,9	2.372,3	381,1	356,8	3.293,1	137,6	908,5	232,2	350,3	108,2
apr.	6.582,4	2.381,2	391,7	362,2	3.305,1	142,2	924,1	234,9	360,8	108,7
mag.	6.635,1	2.395,3	403,3	367,5	3.321,3	147,7	942,3	238,5	367,6	111,5
giu.	6.667,4	2.405,0	408,1	371,0	3.332,9	150,2	960,7	245,9	381,2	111,0
lug.	6.681,7	2.404,0	415,1	373,4	3.329,9	159,2	964,1	245,9	385,5	110,7
ago.	6.685,6	2.403,0	415,1	371,5	3.335,8	160,1	963,0	245,3	385,3	110,8
set.	6.732,8	2.425,1	423,5	374,9	3.347,5	161,8	976,0	246,1	394,5	109,3
ott.	6.756,8	2.421,4	430,0	373,3	3.366,7	165,5	976,1	246,9	396,1	109,0
nov.	6.781,9	2.418,8	442,4	373,6	3.380,1	167,0	977,9	249,2	398,5	108,7
dic.	6.738,6	2.404,5	464,6	373,9	3.327,2	168,4	985,3	251,8	403,2	109,8

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 dic.	7.019,1	2.564,7	369,8	444,4	3.505,6	134,6	930,5	250,0	352,2	106,6
2002 gen.	7.100,5	2.586,6	374,8	454,3	3.547,8	136,9	930,3	245,1	355,4	108,8
feb.	7.134,0	2.602,3	379,4	454,7	3.561,0	136,6	938,3	249,7	358,7	110,1
mar.	7.203,9	2.631,6	385,4	453,9	3.592,1	140,9	968,2	258,6	376,6	114,6
apr.	7.238,3	2.638,1	396,2	455,0	3.603,9	145,2	965,4	253,2	379,5	112,5
mag.	7.309,4	2.658,7	407,0	457,4	3.635,5	150,7	983,9	256,8	386,7	115,0
giu.	7.341,0	2.667,2	412,0	453,2	3.655,5	153,2	1.015,1	267,2	409,2	115,4
lug.	7.363,6	2.670,4	419,2	459,7	3.651,6	162,6	1.008,5	264,2	408,3	113,5
ago.	7.375,5	2.669,7	419,5	458,3	3.664,6	163,4	1.007,9	263,4	409,1	113,4
set.	7.436,5	2.698,5	427,6	462,7	3.683,2	164,4	1.044,9	272,9	431,8	113,3
ott.	7.469,1	2.702,3	434,2	461,9	3.702,2	168,5	1.030,8	267,8	424,2	112,5
nov.	7.521,6	2.722,9	447,2	463,5	3.717,9	170,1	1.030,3	267,4	426,6	112,4
dic.	7.433,1	2.684,5	468,8	459,2	3.649,0	171,6	1.051,0	272,3	441,1	114,4

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	1,3	666,0	264,7	28,2	100,0	267,5	4,2	1,3	2001 dic.
0,1	0,1	0,2	685,8	276,7	23,0	103,3	279,0	3,6	0,2	2002 gen.
0,1	0,1	0,4	687,9	272,2	23,1	101,8	286,8	3,6	0,4	feb.
0,1	0,1	0,4	722,7	285,6	30,7	103,5	299,2	3,4	0,4	mar.
0,1	0,1	0,5	697,2	275,1	23,1	96,5	298,9	3,1	0,5	apr.
0,1	0,1	0,4	715,8	281,7	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	mag.
0,2	0,1	0,5	728,1	283,4	31,8	86,6	322,7	3,1	0,5	giu.
0,2	0,0	0,2	726,3	284,7	26,9	89,1	321,9	3,4	0,2	lug.
0,1	0,0	0,1	734,8	284,8	28,2	89,4	329,0	3,4	0,1	ago.
0,2	0,0	0,6	772,6	300,2	41,4	91,9	335,9	2,7	0,6	set.
0,1	0,2	1,8	767,0	301,8	32,4	92,2	335,7	3,2	1,8	ott.
0,1	0,2	2,0	792,1	322,4	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	760,1	300,5	42,2	89,8	321,9	3,4	2,4	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,1	15,2	112,9	7.283,7	2.550,0	693,8	451,0	3.330,4	145,7	112,9	2001 dic.
91,3	15,0	114,4	7.345,0	2.555,0	707,3	459,7	3.360,3	148,3	114,4	2002 gen.
92,0	14,6	112,5	7.384,3	2.579,8	715,0	463,0	3.366,4	147,6	112,5	feb.
92,2	14,6	111,1	7.449,4	2.604,6	731,3	465,0	3.385,2	152,1	111,1	mar.
94,1	14,6	111,0	7.506,6	2.616,1	752,5	471,0	3.399,2	156,8	111,0	apr.
95,1	14,6	115,1	7.577,5	2.633,8	770,9	479,1	3.416,3	162,3	115,1	mag.
93,2	14,6	114,7	7.628,1	2.651,0	789,4	482,0	3.426,2	164,8	114,7	giu.
93,1	14,6	114,3	7.645,8	2.649,9	800,6	484,1	3.423,0	173,8	114,3	lug.
93,4	14,6	113,6	7.648,6	2.648,3	800,4	482,3	3.429,2	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.708,8	2.671,2	818,1	484,2	3.441,6	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.732,9	2.668,3	826,1	482,3	3.460,2	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.759,9	2.667,9	840,9	482,3	3.473,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.724,0	2.656,3	867,7	483,7	3.419,9	182,7	113,6	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,2	15,3	114,1	7.949,6	2.814,7	722,0	551,0	3.597,9	149,9	114,1	2001 dic.
91,4	15,0	114,6	8.030,8	2.831,7	730,3	563,1	3.639,3	151,9	114,6	2002 gen.
92,2	14,7	112,9	8.072,2	2.852,0	738,1	564,8	3.653,2	151,2	112,9	feb.
92,3	14,6	111,5	8.172,1	2.890,2	762,0	568,5	3.684,4	155,5	111,5	mar.
94,2	14,6	111,5	8.203,7	2.891,2	775,6	567,4	3.698,1	159,9	111,5	apr.
95,2	14,6	115,5	8.293,3	2.915,5	793,8	572,4	3.730,7	165,4	115,5	mag.
93,4	14,7	115,2	8.356,1	2.934,4	821,2	568,6	3.748,8	167,9	115,2	giu.
93,3	14,7	114,5	8.372,0	2.934,7	827,5	573,2	3.744,9	177,3	114,5	lug.
93,5	14,7	113,7	8.383,4	2.933,1	828,6	571,7	3.758,2	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.481,4	2.971,4	859,4	576,1	3.777,5	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.499,9	2.970,1	858,5	574,5	3.796,0	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.551,9	2.990,3	873,8	575,9	3.811,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.484,1	2.956,8	909,9	573,6	3.741,8	186,1	116,0	dic.

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 dic.	308,5	229,3	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,5	1,3
2002 gen.	464,6	328,1	2,1	71,1	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
feb.	387,2	269,0	2,6	65,9	47,9	1,9	13,4	5,0	6,6	1,5
mar.	400,5	287,4	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
apr.	377,3	255,9	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	377,9	255,0	2,1	62,2	57,0	1,6	13,7	5,2	7,1	1,2
giu.	316,9	208,1	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,6	1,8
lug.	382,4	260,2	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
ago.	366,2	257,8	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	18,0	2,0
ott.	441,8	319,5	2,2	64,7	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
nov.	412,9	302,4	2,4	58,1	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dic.	385,1	289,7	2,2	46,3	44,3	2,6	23,9	6,3	15,7	1,3

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 dic.	114,5	43,0	36,7	9,6	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 gen.	155,3	47,5	10,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	9,6	3,7
feb.	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	20,0	8,2	8,8	1,3
mar.	143,1	56,9	9,3	2,8	68,8	5,3	25,5	8,6	12,4	3,3
apr.	115,7	44,1	13,3	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	12,8	1,1
mag.	126,9	41,5	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	17,7	0,7
lug.	114,3	37,9	12,7	6,2	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
ago.	59,0	28,2	2,2	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
set.	121,3	52,5	11,5	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
ott.	105,4	39,3	8,9	0,7	52,1	4,4	13,2	4,6	6,8	0,3
nov.	118,1	48,6	14,9	3,0	48,0	3,6	13,7	5,6	6,6	0,8
dic.	114,8	43,0	27,5	6,4	34,4	3,4	18,3	6,1	8,8	2,2

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 dic.	423,0	272,3	38,0	62,2	46,4	4,1	31,3	13,0	12,5	3,6
2002 gen.	620,0	375,7	12,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	14,6	4,8
feb.	517,6	323,6	11,5	74,1	105,4	3,0	33,5	13,2	15,4	2,9
mar.	543,6	344,3	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,5	6,6
apr.	493,0	300,0	15,9	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	16,9	2,0
mag.	504,8	296,5	18,2	69,7	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
giu.	440,2	256,3	16,0	59,0	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
lug.	496,7	298,1	14,5	71,8	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
ago.	425,2	285,9	4,0	53,1	79,1	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
set.	513,4	330,9	13,4	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	547,2	358,8	11,1	65,4	105,2	6,7	30,3	9,7	15,8	1,6
nov.	531,0	351,1	17,3	61,1	95,7	5,8	28,3	10,4	15,1	2,0
dic.	499,9	332,8	29,7	52,6	78,7	6,1	42,2	12,4	24,5	3,5

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,7	325,6	235,8	9,8	54,0	23,4	2,0	0,7	2001 dic.
0,1	0,0	0,1	476,0	333,1	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 gen.
0,0	0,0	0,2	400,6	274,1	9,2	67,4	47,9	1,9	0,2	feb.
0,0	0,0	0,1	424,8	298,0	12,4	63,5	49,0	1,8	0,1	mar.
0,1	0,0	0,2	387,0	260,3	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	391,6	260,2	9,2	63,5	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,0	0,1	337,8	214,4	15,1	53,5	52,5	2,2	0,1	giu.
0,0	0,0	0,0	397,1	266,1	10,0	66,2	52,7	2,2	0,0	lug.
0,0	0,0	0,1	378,3	262,3	8,6	51,5	53,9	1,8	0,1	ago.
0,1	0,0	0,5	423,9	289,6	19,9	58,7	53,1	2,0	0,5	set.
0,0	0,1	1,6	458,9	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	ott.
0,0	0,0	0,2	427,5	307,1	10,8	59,3	47,7	2,3	0,2	nov.
0,0	0,0	0,5	409,0	296,1	17,9	47,6	44,3	2,7	0,5	dic.

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	
1,3	0,1	0,1	128,7	49,4	40,7	11,8	24,3	2,3	0,1	2001 dic.
0,0	0,0	2,1	174,9	51,7	19,7	10,2	88,0	3,2	2,1	2002 gen.
1,5	0,0	0,3	150,4	62,7	17,8	9,5	59,0	1,1	0,3	feb.
0,8	0,2	0,3	168,6	65,5	21,7	6,1	69,5	5,5	0,3	mar.
3,3	0,0	0,7	138,7	49,1	26,1	9,3	48,5	4,9	0,7	apr.
2,0	0,0	5,3	153,2	47,2	26,1	10,6	57,2	6,6	5,3	mag.
0,1	0,1	0,7	152,6	58,2	31,2	8,1	51,4	3,0	0,7	giu.
0,9	0,1	0,3	125,9	40,8	19,6	6,6	49,1	9,5	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	66,1	31,3	4,9	2,4	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	0,2	5,5	145,6	57,6	24,1	4,5	51,1	2,7	5,5	set.
0,2	0,0	1,3	118,6	43,9	15,7	1,0	52,2	4,4	1,3	ott.
0,0	0,0	0,5	131,8	54,3	21,6	3,8	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	133,1	49,1	36,3	8,6	34,8	3,4	0,8	dic.

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	
1,3	0,2	0,8	454,3	285,3	50,4	65,8	47,8	4,2	0,8	2001 dic.
0,1	0,0	2,2	650,9	384,8	26,8	82,4	149,5	5,2	2,2	2002 gen.
1,5	0,0	0,5	551,1	336,8	26,9	77,0	106,9	3,0	0,5	feb.
0,8	0,2	0,4	593,4	363,6	34,0	69,6	118,6	7,3	0,4	mar.
3,3	0,0	0,9	525,7	309,5	32,7	73,5	102,3	6,7	0,9	apr.
2,0	0,0	5,5	544,7	307,4	35,3	74,0	114,3	8,2	5,5	mag.
0,2	0,1	0,9	490,5	272,6	46,3	61,5	103,9	5,3	0,9	giu.
1,0	0,1	0,4	523,1	306,8	29,6	72,8	101,8	11,7	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	444,3	293,6	13,5	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	0,2	6,0	569,5	347,2	44,0	63,2	104,3	4,8	6,0	set.
0,2	0,2	2,9	577,5	368,4	26,9	67,1	105,3	6,9	2,9	ott.
0,0	0,0	0,7	559,3	361,4	32,4	63,1	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	542,1	345,1	54,2	56,2	79,1	6,1	1,3	dic.

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 dic.	-45,4	-11,0	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 gen.	31,7	16,1	0,2	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
feb.	-0,4	-6,2	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	-0,1	0,5
mar.	17,1	5,7	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,1	2,8
apr.	-7,0	-2,2	0,2	-4,4	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
mag.	19,5	7,6	-0,8	-2,8	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-2,0	-2,5	0,1	-8,0	8,3	0,0	12,9	3,0	8,8	1,0
lug.	11,0	7,2	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
ago.	9,4	1,5	0,2	0,5	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
set.	11,1	4,2	-0,3	1,1	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	-14,2	-5,8	-9,2	-0,5
nov.	23,9	19,8	0,5	1,3	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
dic.	-44,6	-23,7	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 dic.	37,1	3,2	29,8	5,5	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 gen.	50,4	6,5	4,8	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	8,7	3,4
feb.	32,6	20,0	4,3	3,2	5,4	-0,4	6,2	3,5	3,3	0,9
mar.	52,2	23,0	5,6	0,3	18,7	4,6	13,5	2,4	10,8	1,7
apr.	41,0	8,2	10,6	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
mag.	51,5	12,9	11,6	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
giu.	36,4	13,8	4,8	3,5	11,7	2,5	18,5	7,4	13,7	-0,6
lug.	10,6	-4,6	6,9	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
ago.	4,3	-0,7	0,0	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
set.	47,5	22,5	8,4	3,2	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	23,6	-4,2	6,5	-1,6	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	28,7	0,9	12,4	0,3	13,5	1,5	1,8	2,3	2,4	-0,3
dic.	-42,2	-14,4	22,2	1,4	-52,9	1,4	7,4	2,6	4,7	1,1

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 dic.	-8,4	-7,9	29,3	-5,1	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 gen.	82,1	22,6	5,0	10,0	42,2	2,3	-0,1	-4,9	3,2	2,2
feb.	32,2	13,8	4,5	1,0	13,2	-0,4	7,8	4,6	3,2	1,3
mar.	69,4	28,7	6,0	-0,7	31,1	4,3	30,0	8,9	17,9	4,5
apr.	34,0	6,0	10,8	1,0	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
mag.	70,9	20,5	10,8	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
giu.	34,3	11,4	5,0	-4,5	20,0	2,5	31,3	10,4	22,5	0,4
lug.	21,7	2,6	7,2	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
ago.	13,6	0,9	0,2	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
set.	58,7	26,7	8,1	4,3	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	32,2	3,3	6,6	-0,9	19,1	4,0	-14,2	-5,1	-7,6	-0,8
nov.	52,6	20,8	12,9	1,6	15,7	1,6	-0,5	-0,4	2,4	-0,1
dic.	-86,8	-38,1	21,9	-3,3	-68,9	1,5	20,6	4,9	14,5	2,0

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		
0,0	0,0	0,7	-38,5	-10,8	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	2001 dic.	
0,0	0,0	-1,1	18,8	11,1	-5,2	3,3	11,5	-0,6	-1,1	2002 gen.	
0,0	0,0	0,2	1,3	-5,2	0,1	-1,7	7,8	0,0	0,2	feb.	
0,0	0,0	0,0	33,6	12,2	7,5	1,7	12,4	-0,2	0,0	mar.	
-0,1	0,0	0,1	-25,4	-10,3	-7,5	-7,0	-0,3	-0,3	0,1	apr.	
0,0	0,0	-0,1	19,7	7,7	-0,3	-3,1	15,5	0,0	-0,1	mag.	
0,0	0,0	0,1	10,9	0,5	8,9	-7,0	8,3	0,0	0,1	giu.	
0,0	0,0	-0,2	1,0	4,2	-4,9	2,5	-0,8	0,3	-0,2	lug.	
0,0	0,0	-0,1	9,9	1,3	1,3	0,3	7,1	0,0	-0,1	ago.	
0,1	0,0	0,5	35,2	12,8	13,2	2,5	6,9	-0,7	0,5	set.	
-0,1	0,1	1,2	-5,7	1,7	-9,0	0,3	-0,3	0,5	1,2	ott.	
0,0	0,0	0,2	21,6	17,2	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	nov.	
-0,1	0,0	0,3	-31,4	-21,4	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dic.	

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		
0,6	0,0	-2,8	37,9	5,5	29,3	6,7	-2,0	1,2	-2,8	2001 dic.	
-0,8	-0,3	1,5	63,2	6,6	13,5	8,9	29,9	2,7	1,5	2002 gen.	
0,7	-0,3	-1,9	38,8	23,6	7,6	4,1	6,1	-0,7	-1,9	feb.	
0,1	0,0	-1,4	65,7	25,4	16,4	2,0	18,8	4,5	-1,4	mar.	
1,8	0,0	-0,1	56,4	10,9	21,1	6,0	13,9	4,7	-0,1	apr.	
0,9	0,0	4,1	69,5	16,5	18,4	8,1	17,0	5,5	4,1	mag.	
-1,9	0,0	-0,3	54,8	21,3	18,6	3,0	9,8	2,5	-0,3	giu.	
-0,1	0,0	-0,5	14,0	-4,6	11,2	2,1	-3,1	8,9	-0,5	lug.	
0,3	0,0	-0,7	3,2	-1,3	-0,2	-1,7	6,2	0,9	-0,7	ago.	
0,7	0,0	3,7	60,5	23,3	17,7	1,7	12,4	1,7	3,7	set.	
-0,5	-0,1	-1,4	23,7	-3,4	8,0	-1,9	18,8	3,6	-1,4	ott.	
-0,5	0,0	-2,0	30,5	3,2	14,8	0,0	13,0	1,5	-2,0	nov.	
-0,4	-0,3	-0,3	-34,8	-11,7	26,9	2,5	-53,4	1,1	-0,3	dic.	

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		
0,6	0,1	-2,2	-0,7	-5,3	33,8	-3,0	-25,9	1,8	-2,2	2001 dic.	
-0,8	-0,3	0,5	82,0	17,7	8,3	12,2	41,4	2,0	0,5	2002 gen.	
0,7	-0,4	-1,7	40,0	18,4	7,7	2,4	14,0	-0,7	-1,7	feb.	
0,1	0,0	-1,4	99,3	37,6	23,9	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.	
1,8	0,0	0,0	31,0	0,6	13,6	-1,1	13,5	4,4	0,0	apr.	
0,9	0,0	4,0	89,2	24,1	18,1	5,0	32,5	5,5	4,0	mag.	
-1,8	0,0	-0,3	65,7	21,8	27,5	-4,1	18,2	2,6	-0,3	giu.	
-0,1	0,0	-0,7	15,0	-0,4	6,3	4,6	-3,9	9,2	-0,7	lug.	
0,3	0,0	-0,8	13,1	0,1	1,1	-1,4	13,3	0,8	-0,8	ago.	
0,8	0,0	4,2	95,6	36,1	30,8	4,2	19,3	1,0	4,2	set.	
-0,6	0,1	-0,2	18,0	-1,7	-1,0	-1,7	18,5	4,1	-0,2	ott.	
-0,5	0,0	-1,8	52,1	20,4	15,2	1,5	15,2	1,6	-1,8	nov.	
-0,5	-0,3	0,1	-66,2	-33,2	36,3	-1,3	-69,4	1,2	0,1	dic.	

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 dic.	4,1	100,0	-2,4	-23,3	12,1	9,4	63,7
2002 gen.	3,9	104,6	-0,2	-27,2	12,2	6,5	22,6
feb.	1,5	104,4	-4,4	-21,7	5,7	7,4	55,3
mar.	1,7	107,0	-3,8	-16,3	4,1	7,5	48,8
apr.	-0,2	106,4	-4,5	-18,0	1,4	4,4	36,1
mag.	3,1	109,6	0,9	-32,8	-8,3	10,3	27,8
giu.	3,9	109,0	-0,8	-25,1	-15,1	16,5	50,8
lug.	4,6	110,9	2,3	-16,4	-13,9	14,4	-3,1
ago.	4,8	111,8	3,3	0,6	-17,9	15,1	-1,3
set.	7,1	113,9	7,4	0,8	-16,9	16,2	-19,4
ott.	8,3	115,6	9,1	14,9	-18,4	17,9	-0,9
nov.	11,7	118,8	17,2	23,3	-14,6	15,6	-5,3
dic.	12,0	112,0	13,1	30,4	-10,4	19,3	-14,3

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 dic.	7,4	100,0	7,9	32,4	23,5	2,2	21,9
2002 gen.	8,2	100,9	7,4	33,4	24,7	3,7	23,7
feb.	7,8	101,4	6,8	32,0	23,5	3,7	21,6
mar.	7,9	102,3	7,7	30,7	15,9	4,0	23,7
apr.	7,9	102,9	7,6	32,2	16,4	3,8	25,4
mag.	8,0	103,8	8,1	33,0	14,6	3,5	29,6
giu.	7,6	104,4	7,8	30,6	13,0	3,1	31,7
lug.	7,1	104,6	6,9	27,6	11,8	3,1	36,6
ago.	6,9	104,7	6,6	26,8	9,0	3,3	34,3
set.	7,4	105,5	7,3	27,6	11,9	3,6	31,2
ott.	7,3	105,9	6,5	26,9	12,3	3,9	30,0
nov.	7,1	106,5	6,0	27,1	7,4	4,3	29,3
dic.	5,8	105,8	5,2	23,4	6,1	2,9	29,4

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 dic.	7,1	100,0	6,7	31,7	21,1	2,8	23,0
2002 gen.	7,8	101,2	6,5	32,6	22,0	4,0	23,7
feb.	7,2	101,6	5,5	31,2	19,6	3,9	22,3
mar.	7,3	102,7	6,3	30,0	13,4	4,2	24,2
apr.	7,1	103,2	6,1	31,5	13,3	3,9	25,6
mag.	7,5	104,3	7,3	32,1	9,7	4,0	29,6
giu.	7,2	104,8	6,8	29,9	7,2	4,2	32,0
lug.	6,9	105,2	6,3	27,0	6,4	4,0	35,4
ago.	6,7	105,3	6,2	26,5	3,2	4,3	33,2
set.	7,4	106,3	7,3	27,3	5,6	4,6	29,7
ott.	7,4	106,8	6,8	26,8	5,4	5,0	29,2
nov.	7,5	107,6	7,2	27,0	2,8	5,2	28,3
dic.	6,4	106,4	6,0	23,4	2,9	4,1	28,0

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.

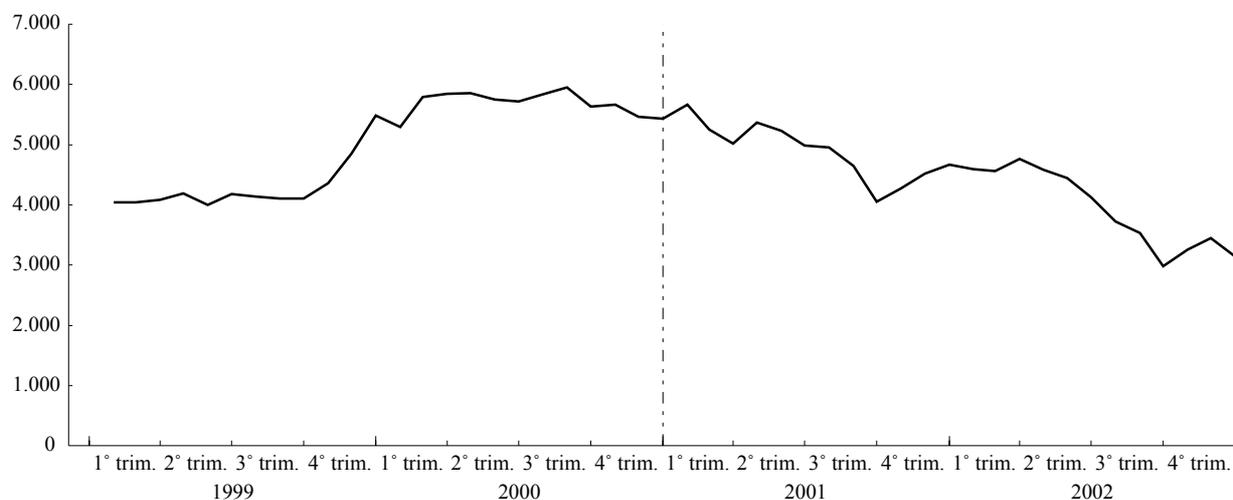
Euro ²⁾								
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche		
								8	9	10	11	12	13	14
4,1	100,0	-2,7	-23,3	10,4	8,5	66,7	2001 dic.	
3,7	105,2	-1,5	-27,2	11,2	6,6	23,0	2002 gen.	
1,9	105,1	-5,3	-21,7	4,5	8,0	58,5		
2,2	107,9	-4,1	-16,3	2,4	8,1	52,5	feb.	
-0,6	106,8	-6,5	-18,0	-0,1	4,7	38,6	mar.	
2,7	109,9	-0,3	-32,8	-10,1	10,6	26,0	apr.	
3,6	109,6	-2,1	-27,1	-16,4	16,5	51,6	mag.	
4,6	111,4	2,2	-18,5	-15,5	14,5	-7,0	giu.	
5,2	112,9	4,7	-1,8	-19,3	15,0	-7,0	lug.	
7,2	114,8	7,7	-1,8	-18,0	16,7	-28,9	ago.	
7,1	116,2	6,8	12,1	-20,2	18,1	-11,8	set.	
11,8	120,1	18,8	20,6	-15,9	15,9	-14,0	ott.	
12,8	112,8	14,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4	nov. dic.	

Euro ²⁾								
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche		
								8	9	10	11	12	13	14
6,9	100,0	6,4	46,3	22,0	2,3	22,9	2001 dic.	
7,6	100,8	5,6	46,8	24,0	3,8	24,7	2002 gen.	
7,3	101,3	5,2	45,0	23,2	3,7	22,5		
7,4	102,1	5,8	42,9	18,8	3,9	24,7	feb.	
7,5	102,8	5,8	44,1	19,4	3,8	26,5	mar.	
7,5	103,6	6,0	42,6	17,3	3,6	30,5	apr.	
7,0	104,1	5,8	39,3	15,7	3,2	32,7	mag.	
6,5	104,3	4,7	33,7	15,7	3,1	37,9	giu.	
6,3	104,4	4,6	32,4	12,8	3,3	35,3	lug.	
6,7	105,1	5,3	33,4	14,3	3,4	32,1	ago.	
6,6	105,5	4,4	31,0	14,7	3,9	29,7	set.	
6,5	105,9	4,4	31,4	9,1	4,3	29,1	ott.	
5,3	105,3	3,6	26,8	7,8	2,8	29,0	nov. dic.	

Euro ²⁾								
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche		
								8	9	10	11	12	13	14
6,7	100,0	5,5	45,1	19,3	2,8	24,0	2001 dic.	
7,2	101,2	4,9	45,3	20,9	4,0	24,7	2002 gen.	
6,8	101,6	4,1	43,8	18,6	4,1	23,2		
6,9	102,6	4,7	41,8	14,9	4,3	25,2	feb.	
6,7	103,1	4,4	42,9	14,8	3,9	26,7	mar.	
7,0	104,1	5,3	41,1	10,7	4,2	30,4	apr.	
6,7	104,6	5,0	38,1	8,2	4,2	33,0	mag.	
6,3	104,9	4,4	32,8	8,3	4,0	36,6	giu.	
6,2	105,1	4,6	32,0	4,9	4,2	34,0	lug.	
6,8	105,9	5,5	32,9	6,4	4,5	30,3	ago.	
6,6	106,4	4,7	30,8	5,9	5,0	28,7	set.	
7,0	107,1	5,8	31,3	3,2	5,3	27,9	ott.	
5,9	105,9	4,6	26,8	3,7	4,1	27,4	nov. dic.	

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 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.	4.670,8	617,3	529,4	3.524,1
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.	2.986,6	412,6	284,7	2.289,4
ott.	3.262,0	446,8	332,7	2.482,5
nov.	3.445,8	487,3	357,1	2.601,4
dic.	3.144,4	453,8	294,0	2.396,5

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	59,1	59,1	40,9	40,9	100,0	100,0	59,1	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,0	2,1	105,3	2,5	107,6	1,5	-	-	-	-
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,6	2,4	107,7	2,3	110,4	2,7	-	-	-	-
2002	111,0	2,2	109,4	1,6	113,9	3,1	-	-	-	-
2002 1° trim.	110,0	2,5	108,6	2,1	112,6	3,1	110,2	0,7	108,9	112,6
2° trim.	111,1	2,1	109,9	1,4	113,4	3,1	110,8	0,6	109,4	113,4
3° trim.	111,2	2,1	109,1	1,3	114,8	3,3	111,3	0,4	109,6	114,4
4° trim.	111,8	2,3	110,1	1,8	114,8	3,1	111,8	0,5	110,0	115,1
2002 mar.	110,5	2,5	109,2	2,0	112,9	3,2	110,4	0,3	109,0	112,9
apr.	111,0	2,3	109,9	1,9	113,0	2,9	110,7	0,3	109,4	113,1
mag.	111,2	2,0	110,0	1,2	113,4	3,2	110,9	0,2	109,4	113,5
giu.	111,1	1,8	109,7	1,0	113,8	3,2	110,9	0,0	109,3	113,8
lug.	111,1	2,0	108,9	1,1	114,8	3,2	111,0	0,2	109,4	114,1
ago.	111,1	2,1	108,9	1,3	114,9	3,3	111,2	0,2	109,5	114,4
set.	111,4	2,1	109,7	1,4	114,5	3,2	111,5	0,3	109,8	114,6
ott.	111,6	2,2	110,1	1,7	114,5	3,2	111,8	0,2	110,0	114,9
nov.	111,6	2,3	110,0	1,8	114,4	3,1	111,7	0,0	109,8	115,1
dic.	112,1	2,3	110,2	1,9	115,5	3,0	112,0	0,3	110,1	115,5
2003 gen.	112,1	2,2	110,2	1,6	115,2	2,8	112,3	0,3	110,6	115,5
feb. ²⁾	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.

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⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	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	1,2	1,8	3,0	0,5	13,1	1,5	2,5	-7,0	2,5	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	4,4	2,8	7,0	1,2	0,9	2,3	1,7	3,6	-4,1	4,2	2,8
2002	3,1	3,1	3,1	0,9	1,4	-0,6	2,4	3,2	-0,3	4,2	3,3
2002 1° trim.	4,9	3,5	7,0	0,8	1,7	-2,1	2,2	3,4	-0,6	4,3	3,2
2° trim.	2,9	3,2	2,4	0,7	1,6	-2,3	2,3	3,1	-0,1	4,2	3,4
3° trim.	2,3	3,0	1,4	0,8	1,3	-0,7	2,5	3,4	-0,1	4,3	3,5
4° trim.	2,3	2,7	1,7	1,5	1,2	2,8	2,5	3,0	-0,3	4,0	3,4
2002 mar.	4,2	3,4	5,5	0,9	1,6	-1,6	2,2	3,5	-0,2	4,5	3,2
apr.	3,6	3,3	4,2	1,1	1,6	-0,6	2,3	2,9	-0,2	3,7	3,3
mag.	2,7	3,2	2,0	0,5	1,5	-2,8	2,3	3,2	-0,1	4,5	3,5
giu.	2,3	3,1	1,2	0,3	1,5	-3,6	2,3	3,3	-0,1	4,3	3,4
lug.	2,2	3,0	0,9	0,6	1,3	-1,6	2,5	3,4	-0,1	4,3	3,5
ago.	2,4	3,0	1,4	0,8	1,2	-0,4	2,5	3,6	-0,1	4,4	3,5
set.	2,4	2,9	1,8	0,9	1,3	-0,2	2,4	3,2	0,0	4,3	3,4
ott.	2,3	2,7	1,6	1,5	1,2	2,5	2,5	3,0	0,1	4,3	3,2
nov.	2,4	2,6	1,9	1,5	1,2	2,3	2,4	3,2	-0,4	4,0	3,4
dic.	2,2	2,7	1,4	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,6	3,8	3,5
2003 gen.	1,4	2,8	-0,6	1,8	0,6	6,0	2,4	3,4	-0,8	3,2	3,6
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2003.

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 delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici			Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	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	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2002	108,0	-0,1	0,6	-0,3	1,0	1,2	1,5	1,2	-2,4	.	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	-1,5	1,2	1,6	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,6	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	1,0	1,5	0,9	-4,8	1,7	-0,4	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	108,2	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,1	1,3	1,1	-2,7	1,8	0,3	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	108,5	1,2	1,0	0,8	0,9	1,2	1,2	1,3	2,8	.	1,4	14,0	4,4	26,5
2002 feb.	107,4	-0,9	0,2	-1,7	1,2	1,6	1,8	1,5	-5,3	-	-0,8	-15,2	-4,0	23,5
mar.	107,8	-0,7	0,2	-1,4	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,7	-	-0,4	-1,6	-0,3	27,9
apr.	108,0	-0,7	0,3	-1,0	1,1	1,2	1,6	1,1	-3,9	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3
mag.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	0,9	1,5	0,9	-4,9	-	-0,4	-9,5	-6,8	28,1
giu.	107,9	-0,9	0,4	-0,5	1,0	0,9	1,4	0,8	-5,6	-	-0,5	-14,9	-8,4	25,8
lug.	108,0	-0,3	0,7	0,1	0,9	1,1	1,2	1,0	-3,6	-	0,1	-10,2	-7,6	25,9
ago.	108,1	-0,1	0,7	0,3	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	0,4	0,9	1,2	1,4	1,2	-2,0	-	0,5	2,4	4,7	28,9
ott.	108,7	0,9	0,9	0,7	0,9	1,2	1,2	1,2	2,0	-	1,2	14,3	7,8	27,9
nov.	108,3	1,1	1,0	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2	2,3	-	1,3	10,5	3,4	24,2
dic.	108,6	1,5	1,1	1,0	0,9	1,3	1,1	1,4	4,2	-	1,8	17,2	2,1	27,1
2003 gen.	109,5	2,0	1,1	1,2	0,7	1,3	1,0	1,4	6,1	-	2,0	16,9	-2,3	28,3
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	16,6	-4,5	29,8

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	103,6	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	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	2,7	2,5	4,6	8,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,2	2,4	2,4	2,0	1,5	0,8
2001 1° trim.	109,9	2,2	2,7	2,3	2,6	2,5	3,1	4,3
2° trim.	110,7	2,5	2,7	2,7	2,3	1,8	2,2	2,7
3° trim.	111,1	2,3	2,0	2,5	2,5	2,3	0,9	-0,1
4° trim.	112,0	2,8	1,5	2,1	2,3	1,6	0,3	-3,2
2002 1° trim.	112,7	2,5	1,6	2,5	2,3	1,1	0,6	-2,1
2° trim.	113,2	2,3	1,3	1,9	2,0	1,1	0,3	-2,7
3° trim.	113,8	2,4	1,3	1,7	1,5	0,4	0,8	-2,5

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	
1998	5.883,6	5.743,8	3.330,9	1.176,4	1.203,6	33,0	139,8	1.949,1	1.809,3
1999	6.150,1	6.048,6	3.507,1	1.230,0	1.291,8	19,7	101,5	2.052,1	1.950,6
2000	6.449,4	6.380,5	3.674,6	1.288,8	1.389,0	28,0	68,9	2.415,9	2.347,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.827,7	6.716,6	3.919,3	1.367,4	1.437,3	-7,4	111,1	2.551,8	2.440,7
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 3° trim.	1.711,6	1.681,0	986,1	343,4	360,0	-8,4	30,6	636,6	606,0
4° trim.	1.721,8	1.681,8	989,3	347,2	357,2	-12,0	40,0	632,2	592,1
2002 1° trim.	1.739,3	1.692,2	994,9	351,8	356,3	-10,7	47,0	633,3	586,3
2° trim.	1.753,5	1.703,7	1.001,4	355,2	351,3	-4,2	49,7	643,4	593,6
3° trim.	1.768,8	1.709,2	1.009,6	358,0	352,1	-10,4	59,5	659,4	599,8
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ³⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,8	3.186,3	1.142,2	1.191,0	25,4	122,5	1.938,8	1.816,2
1999	5.826,1	5.738,1	3.299,2	1.164,7	1.260,6	13,7	88,0	2.039,4	1.951,4
2000	6.029,4	5.904,1	3.382,0	1.187,7	1.321,9	12,4	125,3	2.295,4	2.170,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.223,2	6.074,4	3.520,0	1.227,9	1.338,9	-12,4	148,9	2.386,9	2.238,1
2002	6.271,3	6.087,4	3.542,1	1.258,1	1.305,2	-18,1	183,9	2.416,1	2.232,2
2001 3° trim.	1.557,8	1.517,2	881,8	307,1	333,7	-5,3	40,5	596,4	555,9
4° trim.	1.554,2	1.516,5	882,1	309,0	330,7	-5,3	37,7	589,0	551,3
2002 1° trim.	1.560,3	1.516,0	880,5	311,3	330,0	-5,7	44,2	590,1	545,9
2° trim.	1.565,4	1.519,5	883,6	314,3	325,6	-4,0	45,9	600,2	554,3
3° trim.	1.571,5	1.522,9	887,4	315,4	325,0	-4,8	48,5	612,8	564,2
4° trim.	1.574,1	1.528,9	890,6	317,1	324,7	-3,5	45,2	613,0	567,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 economica

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
1998	5.471,0	138,7	1.276,8	295,4	1.139,8	1.441,3	1.179,0	202,2	614,8
1999	5.689,1	136,0	1.293,3	310,7	1.191,3	1.527,3	1.230,6	201,6	662,7
2000	5.972,6	136,9	1.347,3	326,5	1.261,1	1.619,9	1.280,9	212,1	688,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.344,0	151,7	1.411,7	347,4	1.356,8	1.719,1	1.357,2	232,3	715,9
2002									
2001 3° trim.	1.591,4	38,6	353,5	87,3	340,8	430,5	340,7	58,6	178,8
4° trim.	1.601,6	38,5	349,4	88,2	342,8	438,0	344,7	59,2	179,4
2002 1° trim.	1.614,2	39,1	351,2	89,6	345,8	439,3	349,2	58,1	183,1
2° trim.	1.628,0	38,6	354,5	89,3	348,0	444,6	353,0	57,7	183,2
3° trim.	1.640,9	39,3	356,8	89,8	351,0	447,2	356,8	58,3	186,1
4° trim.									

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5.319,6	142,3	1.256,7	291,9	1.114,3	1.388,4	1.126,1	222,4	570,2
1999	5.462,1	146,0	1.268,3	299,2	1.164,1	1.441,0	1.143,5	231,2	595,3
2000	5.666,9	145,6	1.319,0	306,2	1.220,5	1.507,7	1.167,9	247,6	610,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.865,2	151,8	1.348,3	311,0	1.282,6	1.569,0	1.202,4	264,7	622,8
2002	5.922,9	152,5	1.350,3	306,4	1.299,6	1.589,6	1.224,6	271,3	619,7
2001 3° trim.	1.469,0	38,3	337,0	77,8	321,1	393,8	301,0	66,4	155,2
4° trim.	1.466,5	38,2	332,5	77,8	321,5	394,4	302,2	67,2	155,0
2002 1° trim.	1.472,8	38,1	335,5	77,3	322,6	395,2	304,0	67,1	154,5
2° trim.	1.478,7	38,0	337,5	76,5	324,1	397,2	305,4	67,2	153,9
3° trim.	1.484,2	38,3	339,3	76,4	325,6	398,0	306,6	68,0	155,2
4° trim.	1.487,2	37,9	338,0	76,2	327,2	399,2	308,6	69,1	156,0

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Industria escluse le costruzioni ²⁾									Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
		Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,1	111,3	1,9	2,1	1,9	2,5	1,6	1,4	1,6	0,9	4,0	1,9
2000	5,0	117,5	5,5	6,0	6,0	9,3	2,3	6,5	1,4	1,8	2,1	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	-1,1	117,1	-0,8	-1,0	0,3	-2,6	-1,0	-4,9	-0,2	0,7	-1,9	-1,0
2001 4° trim.	-2,9	116,0	-3,6	-4,7	-6,0	-4,9	-2,6	-7,4	-1,5	3,5	1,4	-4,6
2002 1° trim.	-2,5	116,7	-2,8	-3,2	-2,1	-6,7	-1,2	-6,7	-0,1	1,2	1,2	-3,4
2° trim.	-1,1	117,4	-0,6	-0,9	0,3	-2,7	-0,9	-5,8	0,1	2,1	-1,7	-1,0
3° trim.	-1,0	117,3	-0,5	-0,8	0,7	-1,9	-1,9	-3,9	-1,5	0,7	-2,3	-0,7
4° trim.	0,3	117,1	0,9	1,1	2,3	1,0	-0,2	-3,1	0,4	-1,1	-4,2	1,1
2002 mar.	-2,1	117,0	-2,3	-2,5	-0,4	-6,4	-1,6	-7,2	-0,4	0,2	2,2	-2,7
apr.	-0,6	117,3	-0,7	-0,8	0,4	-2,3	-1,2	-5,7	-0,3	1,1	0,7	-0,9
mag.	-1,8	117,1	-0,9	-1,2	0,5	-4,5	-0,5	-6,8	0,8	1,9	-3,0	-1,3
giu.	-0,9	117,8	-0,3	-0,7	0,0	-1,5	-1,0	-4,9	-0,2	3,3	-2,5	-0,7
lug.	-0,6	117,2	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-1,6	-1,9	-1,6	1,3	-1,5	-0,4
ago.	-1,5	117,3	-1,2	-1,4	0,0	-2,4	-2,5	-8,9	-1,5	0,3	-2,6	-1,3
set.	-0,9	117,3	-0,4	-0,6	1,5	-2,6	-1,6	-2,6	-1,3	0,6	-2,8	-0,5
ott.	-0,3	117,2	0,7	0,2	1,2	-0,5	-0,5	-2,2	-0,2	4,0	-4,7	0,3
nov.	1,9	118,0	2,8	3,4	4,3	3,8	1,6	0,8	1,7	-1,0	-3,2	3,3
dic.	-0,9	115,9	-1,0	-0,3	1,1	-0,4	-1,7	-8,3	-0,3	-5,4	-4,5	-0,4
2003 gen.												

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		
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,1	2,6	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,3	1,9	4,6	953	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,3	4,0	111,3	1,4	1,3	1,4	1,2	-0,3	969	-0,8	
2002	123,4	1,7	111,7	0,4	1,0	0,1	-0,5	-2,2	927	-4,3	
2001 4° trim.	122,4	3,3	111,6	1,0	1,2	1,1	0,2	-0,7	956	2,1	
2002 1° trim.	122,7	2,7	111,8	0,7	1,4	0,2	0,2	-2,2	915	-4,3	
2° trim.	123,0	1,3	111,4	0,1	0,5	0,2	-1,0	-2,4	913	-7,8	
3° trim.	124,0	1,6	112,0	0,7	1,2	0,7	-1,0	-1,2	922	-4,6	
4° trim.	123,7	1,1	111,5	-0,1	1,0	-0,6	-0,2	-3,1	957	0,3	
2002 mar.	123,7	3,1	112,2	1,2	2,3	0,3	1,4	-3,1	896	-6,2	
apr.	122,6	2,1	111,3	0,4	0,7	0,6	0,7	-2,6	898	-7,7	
mag.	123,7	1,7	111,8	0,6	1,3	0,4	-2,8	-1,6	910	-7,6	
giu.	122,9	0,3	111,1	-0,7	-0,5	-0,3	-0,8	-3,0	930	-7,9	
lug.	123,7	1,9	112,0	1,2	1,4	1,2	1,3	0,1	900	-7,1	
ago.	124,9	1,9	112,6	0,9	1,7	0,4	0,3	-2,2	930	-3,7	
set.	123,3	0,9	111,5	0,0	0,6	0,4	-4,4	-1,5	935	-2,4	
ott.	124,5	3,1	112,4	1,8	2,0	1,9	5,0	-1,9	934	-3,2	
nov.	124,4	0,7	111,7	-0,5	0,9	-1,2	-4,1	-2,9	950	-0,9	
dic.	122,3	-0,5	110,4	-1,6	0,0	-2,2	-1,2	-4,4	987	6,1	
2003 gen.									875	-5,5	

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

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

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

3) 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 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.	98,2	-10	-23	10	2	81,1	-18	-5	-21	36	-9
feb.	98,2	-11	-24	11	1	-	-19	-5	-23	39	-9

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 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	-12	14
feb.	-21	-28	-13	-14	-17	14	-10	-3	-14	-6	11

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 lavoro¹⁾

1. Occupazione

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

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
Pesi sul totale ²⁾	100,0	100,0	84,0	16,0	4,8	19,7	7,2	25,1	14,2	29,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	120,210	0,9	1,0	0,1	-1,1	-0,2	-0,1	0,9	4,2	0,8
1998	122,335	1,8	1,9	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,0	5,2	1,6
1999	124,588	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	2,1	2,3	5,7	1,9
2000	127,334	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,7	3,0	6,0	1,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	133,087	1,3	1,6	-0,1	-0,7	0,2	0,6	1,4	3,6	1,5
2001 3° tr.	133,234	1,1	1,4	-0,4	-1,0	-0,1	0,6	1,3	3,2	1,4
4° tr.	133,485	0,7	1,1	-1,0	-1,6	-0,7	0,1	1,0	2,8	1,3
2002 1° tr.	133,631	0,7	1,0	-0,7	-2,3	-1,1	-0,6	1,6	1,8	1,6
2° tr.	133,688	0,5	0,8	-0,8	-1,9	-1,1	-0,7	1,0	1,7	1,5
3° tr.	133,617	0,3	0,6	-1,1	-1,9	-1,2	-1,3	0,5	1,1	1,5

2. Occupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	11,023	8,0	8,502	7,0	2,521	15,6	5,292	6,7	5,731	9,7
2002	11,526	8,3	8,948	7,3	2,578	16,1	5,681	7,2	5,844	9,8
2001 4° tr.	11,123	8,0	8,591	7,0	2,533	15,7	5,410	6,8	5,713	9,6
2002 1° tr.	11,266	8,1	8,718	7,1	2,549	15,8	5,502	6,9	5,764	9,7
2° tr.	11,447	8,2	8,868	7,2	2,579	16,1	5,633	7,1	5,813	9,7
3° tr.	11,613	8,3	9,025	7,3	2,588	16,2	5,749	7,2	5,864	9,8
4° tr.	11,809	8,5	9,200	7,4	2,609	16,3	5,863	7,4	5,946	9,9
2002 gen.	11,205	8,1	8,664	7,1	2,540	15,8	5,464	6,9	5,741	9,6
feb.	11,271	8,1	8,725	7,1	2,546	15,8	5,500	6,9	5,770	9,7
mar.	11,323	8,2	8,764	7,1	2,560	15,9	5,542	7,0	5,781	9,7
apr.	11,353	8,2	8,799	7,1	2,554	15,9	5,565	7,0	5,789	9,7
mag.	11,451	8,2	8,879	7,2	2,572	16,0	5,639	7,1	5,812	9,7
giu.	11,536	8,3	8,925	7,3	2,611	16,2	5,697	7,2	5,839	9,8
lug.	11,576	8,3	8,985	7,3	2,591	16,2	5,724	7,2	5,852	9,8
ago.	11,613	8,3	9,024	7,3	2,588	16,2	5,750	7,2	5,862	9,8
set.	11,649	8,4	9,066	7,4	2,584	16,1	5,772	7,3	5,877	9,8
ott.	11,723	8,4	9,131	7,4	2,592	16,2	5,816	7,3	5,907	9,9
nov.	11,811	8,5	9,200	7,4	2,611	16,3	5,865	7,4	5,946	9,9
dic.	11,892	8,5	9,270	7,5	2,622	16,4	5,907	7,4	5,985	10,0
2003 gen.	11,996	8,6	9,359	7,6	2,637	16,5	5,952	7,5	6,044	10,1

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 10), ed Eurostat (colonne da 11 a 20).

- 1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Calcolati sui dati del 2001.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

3. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro

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

	Totale		Per settore di attività					
	Indice 1995 = 100		Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
1999	102,9	1,0	-3,4	0,8	1,2	-0,5	3,2	2,7
2000	104,2	1,3	1,7	-0,3	2,0	0,0	4,1	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	107,2	2,8	3,6	1,8	4,0	1,6	4,2	3,3
2001 3° tr.	107,7	2,7	2,8	1,9	4,3	1,8	3,8	2,9
4° tr.	108,6	3,4	2,3	3,4	3,4	2,5	4,0	3,6
2002 1° tr.	109,3	3,5	6,3	3,3	4,3	3,4	3,7	2,9
2° tr.	109,6	2,5	3,0	1,6	3,9	2,3	2,9	2,3
3° tr.	109,9	2,0	1,2	1,2	3,2	1,6	2,8	2,0
Redditi per occupato								
1999	107,5	1,9	1,6	2,0	1,6	1,6	1,3	2,3
2000	110,2	2,5	3,0	3,0	2,7	1,8	2,7	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	113,6	3,1	2,5	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2
2001 3° tr.	114,1	3,0	2,0	2,8	3,4	3,2	3,2	2,9
4° tr.	114,7	3,2	2,6	2,6	3,3	3,1	3,2	3,7
2002 1° tr.	115,7	3,0	10,0	2,6	4,3	2,8	3,5	3,0
2° tr.	116,4	2,6	6,2	2,8	3,0	2,4	2,6	2,6
3° tr.	117,1	2,6	3,3	3,2	2,8	2,6	2,8	2,4
Produttività del lavoro ²⁾								
1999	104,4	0,9	5,2	1,2	0,4	2,1	-1,8	-0,3
2000	105,7	1,3	1,3	3,3	0,7	1,8	-1,3	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	106,0	0,2	-1,1	0,8	-0,8	1,4	-1,0	-0,1
2001 3° tr.	106,0	0,3	-0,8	0,9	-0,8	1,3	-0,6	0,0
4° tr.	105,6	-0,2	0,3	-0,8	-0,2	0,6	-0,7	0,1
2002 1° tr.	105,9	-0,4	3,5	-0,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0
2° tr.	106,2	0,1	3,0	1,3	-0,9	0,1	-0,3	0,3
3° tr.	106,6	0,6	2,1	1,9	-0,4	0,9	0,0	0,3

4. Indicatori di costo orario del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale ³⁾		Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			
	Indice (dest.) 1995 = 100		Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
	9	10	11	12	13	14	15	
1999	106,6	2,3	2,6	1,4	2,4	2,8	1,9	
2000	110,1	3,3	3,4	2,5	3,2	4,0	2,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	113,8	3,4	3,6	2,6	3,2	4,0	3,2	
2001 3° trim.	114,4	3,7	3,9	3,1	3,6	4,0	3,7	
4° trim.	115,3	3,4	3,5	2,9	3,0	4,4	3,6	
2002 1° trim.	116,4	3,9	4,1	3,3	3,7	4,7	3,9	
2° trim.	117,3	3,5	3,5	3,3	3,0	3,6	3,7	
3° trim.	118,4	3,6	3,6	3,2	3,2	3,8	3,6	

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 8 e 15) ed Eurostat (colonne da 9 a 14).

1) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e il valore aggiunto (a prezzi costanti) per occupato.

2) Valore aggiunto (a prezzi costanti) per occupato.

3) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi. 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 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	4.816,3	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	167,6	297,7
2002 1° trim.	5.363,9	254,3	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,8	300,6
2° trim.	5.448,7	285,8	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	180,3	277,2
3° trim.	5.461,9	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	181,4	.
4° trim.	.	341,2	4.963,2	1.790,0	1.592,3	1.467,7	113,1	136,4	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1998 4° trim.	1.532,7	155,6	1.377,1	3.762,2	2.252,5	1.509,7	168,1	2.630,2	2.353,0	277,2
1999 1° trim.	1.583,9	136,7	1.447,3	4.042,1	2.423,7	1.618,4	194,9	2.686,3	2.403,5	282,8
2° trim.	1.502,5	126,7	1.375,8	4.164,3	2.447,0	1.717,4	211,4	2.755,8	2.468,9	286,9
3° trim.	1.512,7	114,3	1.398,5	4.081,3	2.356,5	1.724,9	210,0	2.797,9	2.507,1	290,8
4° trim.	1.595,6	166,3	1.429,2	4.822,5	3.002,5	1.820,0	204,2	2.943,0	2.648,9	294,1
2000 1° trim.	1.590,9	183,1	1.407,8	4.887,4	2.969,2	1.918,2	214,9	3.061,4	2.760,6	300,8
2° trim.	1.619,2	189,7	1.429,5	4.800,0	2.908,0	1.892,0	204,6	3.108,1	2.803,5	304,6
3° trim.	1.697,2	207,6	1.489,6	4.843,3	2.938,1	1.905,3	204,1	3.163,1	2.854,5	308,6
4° trim.	1.777,9	226,5	1.551,4	4.867,1	3.009,0	1.858,1	200,2	3.193,0	2.885,7	307,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.916,5	315,3	1.601,2	4.543,6	2.725,1	1.818,6	223,7	3.243,7	2.930,5	313,2
2° trim.	1.910,1	268,4	1.641,7	4.519,1	2.669,7	1.849,4	232,2	3.302,6	2.987,2	315,4
3° trim.	1.938,1	263,4	1.674,7	4.039,1	2.312,0	1.727,0	253,0	3.277,8	2.958,7	319,2
4° trim.	1.948,0	251,9	1.696,1	4.384,0	2.566,1	1.817,9	259,9	3.373,1	3.049,9	323,3
2002 1° trim.	2.019,4	292,0	1.727,4	4.462,0	2.611,1	1.851,0	290,4	3.409,7	3.077,2	332,4
2° trim.	2.046,2	254,2	1.792,0	4.077,5	2.324,0	1.753,6	292,8	3.429,2	3.093,0	336,2
3° trim.	2.108,5	277,2	1.831,3	3.480,7	1.765,4	1.715,3	310,1	3.455,7	3.116,2	339,5
4° 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 e altre partecipazioni, 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 4° trim.	6.221,7	5.663,5	909,9	36,0	873,9	2.597,3	902,9	1.694,4	2.714,5	240,8	2.473,8	151,3
1999 1° trim.	6.253,6	5.682,7	900,8	36,3	864,5	2.592,5	921,3	1.671,1	2.760,3	251,8	2.508,5	156,8
2° trim.	6.417,4	5.817,5	898,2	39,0	859,3	2.684,6	964,2	1.720,4	2.834,5	255,6	2.578,9	183,3
3° trim.	6.485,3	5.886,6	883,4	37,9	845,5	2.699,6	943,7	1.755,9	2.902,4	255,4	2.647,0	191,4
4° trim.	6.658,7	6.039,5	898,8	42,1	856,7	2.791,8	979,8	1.811,9	2.968,2	264,1	2.704,1	201,4
2000 1° trim.	6.803,7	6.156,4	889,5	41,1	848,3	2.890,3	1.038,0	1.852,3	3.024,0	265,6	2.758,4	221,1
2° trim.	6.952,9	6.262,2	885,5	42,0	843,5	2.990,4	1.090,7	1.899,7	3.077,0	274,4	2.802,7	219,7
3° trim.	7.098,2	6.379,6	866,1	39,9	826,2	3.098,4	1.152,4	1.946,0	3.133,7	275,9	2.857,7	252,3
4° trim.	7.262,0	6.500,5	881,9	42,0	839,9	3.196,6	1.167,3	2.029,3	3.183,4	281,0	2.902,4	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.456,2	6.671,7	897,6	41,8	855,8	3.322,3	1.244,0	2.078,3	3.236,3	279,3	2.957,0	257,3
2° trim.	7.561,6	6.762,2	881,8	42,1	839,6	3.394,0	1.266,4	2.127,6	3.285,8	285,2	3.000,6	279,2
3° trim.	7.633,6	6.805,2	875,5	45,1	830,4	3.434,5	1.244,6	2.189,9	3.323,7	280,7	3.042,9	249,7
4° trim.	7.748,2	6.897,7	901,9	50,6	851,3	3.474,1	1.227,4	2.246,7	3.372,3	282,1	3.090,1	268,6
2002 1° trim.	7.821,2	6.960,5	905,9	53,3	852,6	3.509,6	1.224,6	2.285,0	3.405,7	277,7	3.128,0	285,5
2° trim.	7.903,7	7.017,6	879,0	53,5	825,5	3.549,6	1.209,3	2.340,3	3.475,2	288,5	3.186,7	251,8
3° trim.	7.945,6	7.053,0	869,0	54,8	814,2	3.555,3	1.191,1	2.364,2	3.521,3	284,5	3.236,8	.
4° trim.	.	7.126,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 4° trim.	3.924,3	3.591,8	468,0	3.123,9	332,4	55,0	277,4	2.817,3	140,3	217,2
1999 1° trim.	3.970,3	3.635,6	466,6	3.169,1	334,6	65,9	268,7	2.964,9	146,9	219,6
2° trim.	3.953,5	3.612,8	459,0	3.153,8	340,7	66,5	274,2	3.087,2	136,6	221,9
3° trim.	3.932,7	3.578,3	449,1	3.129,2	354,5	74,9	279,6	3.012,8	137,6	224,2
4° trim.	3.899,3	3.534,5	420,9	3.113,6	364,8	78,2	286,7	4.193,3	149,8	226,5
2000 1° trim.	3.953,7	3.586,2	425,3	3.160,9	367,5	78,6	288,9	4.533,4	147,6	228,4
2° trim.	3.987,8	3.608,1	426,0	3.182,1	379,6	88,8	290,8	4.378,8	147,6	230,2
3° trim.	4.020,0	3.621,0	422,0	3.199,0	399,0	95,5	303,6	4.220,7	147,2	232,1
4° trim.	4.066,8	3.648,0	400,7	3.247,3	418,8	101,0	317,8	4.068,3	153,7	233,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.243,6	3.787,5	429,8	3.357,7	456,1	111,9	344,2	3.713,5	154,7	236,1
2° trim.	4.293,0	3.811,9	441,6	3.370,3	481,1	122,9	358,2	3.672,5	155,2	238,3
3° trim.	4.377,8	3.879,6	450,3	3.429,4	498,2	136,9	361,2	3.031,5	155,4	240,5
4° trim.	4.389,8	3.874,4	434,3	3.440,1	515,4	135,7	379,8	3.524,1	165,5	240,0
2002 1° trim.	4.445,9	3.924,8	446,7	3.478,1	521,1	140,9	380,2	3.548,2	174,8	242,4
2° trim.	4.535,6	4.020,3	481,8	3.538,5	515,3	126,5	388,8	3.035,1	176,1	244,8
3° trim.	4.643,8	4.113,5	479,6	3.634,0	530,2	133,9	396,3	2.289,4	177,2	247,2
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2.396,5	.	.

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 e altre partecipazioni, 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 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.	138,6	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	7,4	12,2	
2002 1° trim.	3,6	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	10,2	2,0	
2° trim.	104,8	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	2,5	-9,9	
3° trim.	11,3	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,3	.	
4° trim.	.	34,5	134,7	83,6	11,9	44,8	-5,6	-9,8	.	.	

	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 4° trim.	-15,4	-2,3	-13,1	72,8	53,6	19,1	-15,4	51,7	50,0	1,8	
1999 1° trim.	32,8	-13,1	45,9	105,3	3,9	101,3	4,3	63,6	57,7	5,8	
2° trim.	-41,0	-11,9	-29,0	154,1	69,7	84,4	15,4	52,9	48,7	4,2	
3° trim.	-3,3	-13,0	9,7	90,1	49,7	40,4	-2,1	55,7	51,6	4,1	
4° trim.	90,1	50,4	39,6	-17,0	15,7	-32,6	-12,6	73,9	70,5	3,5	
2000 1° trim.	13,2	25,9	-12,7	-18,4	-65,2	46,7	13,6	79,6	72,9	6,7	
2° trim.	41,2	4,4	36,8	56,4	38,1	18,4	-7,4	55,9	52,0	3,9	
3° trim.	81,0	20,4	60,6	105,0	98,4	6,6	-1,3	56,0	52,0	4,0	
4° trim.	24,1	6,5	17,6	179,8	142,6	37,2	-5,0	60,0	61,2	-1,2	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	133,2	89,4	43,8	45,3	-2,4	47,7	21,9	60,9	55,0	5,9	
2° trim.	-4,7	-41,7	37,1	41,0	38,7	2,3	3,4	55,6	53,3	2,2	
3° trim.	36,0	-4,9	40,9	54,9	28,2	26,7	14,1	50,8	47,1	3,7	
4° trim.	-0,1	-16,7	16,6	11,7	-13,6	25,3	2,9	68,2	64,1	4,1	
2002 1° trim.	77,8	36,8	41,0	47,7	2,8	44,8	25,9	70,6	61,4	9,2	
2° trim.	-5,5	-43,1	37,6	26,9	12,7	14,2	-1,8	50,8	47,0	3,8	
3° trim.	48,3	23,9	24,4	51,1	22,4	28,7	13,6	50,3	46,2	4,1	
4° 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 e altre partecipazioni, 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 stagionalizzati; 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 4° trim.	160,2	151,0	8,4	2,8	5,6	75,8	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 1° trim.	89,5	75,6	-7,7	0,3	-8,0	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,7
2° trim.	162,6	133,2	-4,1	2,7	-6,7	89,6	41,2	48,4	77,1	3,9	73,2	23,9
3° trim.	70,5	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,8	-0,3	68,1	8,4
4° trim.	170,0	146,6	15,0	4,2	10,9	86,2	34,0	52,2	68,7	8,8	59,9	-7,0
2000 1° trim.	141,8	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,7	54,7	37,0	58,0	1,6	56,5	15,1
2° trim.	164,9	118,4	-4,3	0,9	-5,2	113,3	62,2	51,2	55,9	9,8	46,1	-0,8
3° trim.	132,7	91,6	-15,8	-2,1	-13,7	96,7	53,4	43,3	51,8	0,0	51,8	23,2
4° trim.	186,8	140,1	16,1	2,1	14,0	117,4	19,7	97,7	53,3	5,3	48,0	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	96,0	78,5	-3,6	-0,5	-3,2	63,3	39,6	23,7	36,3	-5,1	41,5	9,2
2° trim.	105,6	88,0	-16,2	0,3	-16,5	64,6	20,9	43,7	57,2	6,0	51,2	16,8
3° trim.	83,7	57,9	-5,8	2,9	-8,7	50,5	-15,8	66,3	38,9	-4,2	43,1	-21,4
4° trim.	112,0	92,4	25,5	5,5	20,1	37,6	-15,8	53,5	48,8	1,4	47,4	4,1
2002 1° trim.	72,0	61,9	3,9	2,7	1,2	29,1	-4,7	33,9	39,0	-4,9	43,9	15,8
2° trim.	108,9	83,0	-25,8	0,2	-26,0	66,3	-7,2	73,5	68,3	10,9	57,4	-18,4
3° trim.	36,2	34,2	-12,3	1,3	-13,6	1,3	-15,9	17,2	47,2	-4,0	51,1	.
4° trim.	.	95,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 4° trim.	-11,3	-15,8	-31,5	15,6	4,6	0,5	4,1	28,7	6,4	1,9
1999 1° trim.	73,3	59,8	0,4	59,4	13,5	10,5	3,0	10,8	6,6	2,3
2° trim.	37,3	29,0	-7,8	36,7	8,4	0,6	7,8	34,4	-10,3	2,3
3° trim.	56,8	38,8	-9,8	48,6	18,0	8,3	9,7	34,7	1,0	2,3
4° trim.	-12,1	-19,5	-27,6	8,1	7,5	3,3	4,1	41,9	12,1	2,3
2000 1° trim.	61,0	60,0	9,9	50,1	1,0	0,5	0,5	20,0	-2,2	1,9
2° trim.	39,2	23,7	-1,0	24,8	15,5	10,3	5,2	29,2	0,0	1,9
3° trim.	48,3	25,3	-2,7	28,1	23,0	7,0	16,0	68,6	-0,4	1,9
4° trim.	-1,1	-20,1	-27,3	7,2	18,9	5,8	13,1	55,0	6,4	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	74,5	37,6	32,3	5,3	36,8	11,1	25,7	52,4	1,1	2,2
2° trim.	90,3	65,1	16,1	49,0	25,3	11,1	14,1	45,0	0,4	2,2
3° trim.	48,0	29,5	8,8	20,7	18,5	14,4	4,1	10,1	0,2	2,2
4° trim.	7,0	-8,8	-22,3	13,5	15,8	-1,8	17,6	7,2	10,1	-0,5
2002 1° trim.	102,4	92,9	21,7	71,2	9,5	5,6	3,9	9,5	9,3	2,4
2° trim.	59,6	61,7	33,9	27,8	-2,1	-15,1	13,0	4,2	1,3	2,4
3° trim.	56,4	45,5	-1,4	46,9	10,9	7,5	3,4	-0,4	1,1	2,4
4° 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 e altre partecipazioni, 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

Investimenti finanziari e finanziamento delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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

Consistenze

	Principali attività finanziarie ¹⁾										
	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	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	
1998 4° tr.	412,4	28,3	371,2	2,8	10,1	331,2	41,5	289,8	1.013,3	36,4	976,9
1999 1° tr.	426,0	32,1	380,1	3,0	10,8	323,3	42,6	280,8	1.008,6	37,1	971,6
2° tr.	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.020,3	35,7	984,6
3° tr.	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,1	35,4	995,7
4° tr.	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,3	38,5	996,8
2000 1° tr.	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,1	45,1	272,0	1.066,8	45,2	1.021,6
2° tr.	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,5	269,6	1.088,8	46,4	1.042,4
3° tr.	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,3	47,1	270,2	1.088,5	46,1	1.042,5
4° tr.	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	312,5	50,5	262,0	1.084,7	40,2	1.044,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	483,8	38,2	423,3	3,5	18,8	311,3	50,8	260,5	1.115,6	35,5	1.080,1
2° tr.	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	316,3	53,6	262,7	1.126,5	37,4	1.089,1
3° tr.	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	314,8	53,1	261,7	1.148,2	37,9	1.110,3
4° tr.	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	313,8	55,8	258,1	1.189,6	37,8	1.151,8
2002 1° tr.	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	325,5	56,1	269,3	1.240,7	49,1	1.191,5
2° tr.	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	329,9	60,6	269,3	1.230,5	37,9	1.192,5
3° tr.	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	327,1	61,6	265,5	1.356,5	47,2	1.309,3
4° tr.	522,6	56,3	445,4	3,5	17,4						

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾						
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 4° tr.	860,9	496,5	364,5	26,4	66,6	41,9	27,4	1,5	293,3	2.390,4	2.076,4	313,9
1999 1° tr.	931,9	538,5	393,4	33,7	70,1	49,8	36,1	2,1	290,5	2.444,3	2.123,7	320,6
2° tr.	1.001,5	580,2	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	4,3	276,8	2.511,8	2.186,1	325,6
3° tr.	1.011,9	585,7	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	5,0	269,1	2.552,5	2.221,8	330,7
4° tr.	1.232,5	719,4	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	5,0	332,4	2.696,7	2.359,5	337,2
2000 1° tr.	1.347,9	777,1	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,8	363,8	2.814,1	2.467,4	346,7
2° tr.	1.362,9	771,4	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,9	332,2	2.859,1	2.508,0	351,1
3° tr.	1.411,8	797,2	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	8,9	359,1	2.912,4	2.556,6	355,8
4° tr.	1.332,1	727,5	604,6	36,9	78,4	47,3	31,5	10,2	328,8	2.937,8	2.582,5	355,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	1.317,0	723,9	593,1	44,9	80,9	51,3	36,4	10,8	317,9	2.987,7	2.623,7	364,0
2° tr.	1.346,7	746,8	599,9	46,7	81,9	51,2	36,2	12,0	315,6	3.045,1	2.678,2	366,9
3° tr.	1.201,1	646,7	554,4	46,1	83,8	52,2	37,4	12,6	221,5	3.021,2	2.648,2	373,0
4° tr.	1.304,7	713,3	591,4	46,1	85,2	48,5	34,9	13,5	234,7	3.116,7	2.738,3	378,4
2002 1° tr.	1.381,5	772,0	609,5	47,8	89,2	54,5	38,9	13,6	257,0	3.154,5	2.763,5	390,9
2° tr.	1.265,7	679,0	586,7	50,4	90,0	59,2	42,5	13,9	226,5	3.171,9	2.776,8	395,1
3° tr.	1.139,2	566,5	572,7	49,0	91,2	64,2	42,1	14,0	127,1	3.198,6	2.798,2	400,4
4° tr.							32,9		112,9			

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) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.2 (segue)

Investimenti finanziari e finanziamento delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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

Transazioni

	Principali attività finanziarie ¹⁾										
	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	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	
1998 4° tr.	3,1	3,9	4,8	0,2	-5,9	-3,8	1,2	-5,0	10,8	-1,2	12,0
1999 1° tr.	12,7	3,8	8,1	0,1	0,7	2,1	1,3	0,8	26,9	0,8	26,1
2° tr.	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,2	-1,4	19,7
3° tr.	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	20,9	0,0	21,0
4° tr.	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	3,8	3,0	0,8
2000 1° tr.	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	3,8	4,1	-0,3	33,7	7,5	26,3
2° tr.	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,7	1,3	-2,0	18,4	1,0	17,4
3° tr.	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,4	0,7	0,7	4,6	-0,2	4,8
4° tr.	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-4,6	3,1	-7,7	-12,6	-6,5	-6,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	3,9	-2,5	4,7	0,3	1,3	-1,2	0,3	-1,5	17,3	-4,8	22,1
2° tr.	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	5,1	2,9	2,2	18,5	1,9	16,5
3° tr.	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	-1,6	-0,6	-1,0	31,2	0,4	30,8
4° tr.	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	0,3	2,7	-2,4	33,1	-0,6	33,7
2002 1° tr.	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	12,3	1,0	11,3	59,4	11,4	48,0
2° tr.	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,1	5,1	0,0	-15,5	-11,3	-4,2
3° tr.	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	-2,3	1,6	-3,9	33,0	9,1	24,0
4° tr.	16,3	6,2	7,5	-0,4	3,0						

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾						
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 4° tr.	35,3	9,5	25,8	3,2	0,1	-7,1	-7,4	-0,3	3,4	47,3	47,7	-0,3
1999 1° tr.	20,8	5,3	15,5	5,5	2,1	9,1	8,7	-0,4	0,4	62,7	54,5	8,2
2° tr.	23,1	12,5	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	50,9	45,7	5,2
3° tr.	14,8	11,7	3,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	53,8	48,6	5,2
4° tr.	51,2	11,6	39,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	73,5	66,8	6,7
2000 1° tr.	46,2	9,0	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,6	69,1	9,5
2° tr.	32,6	7,8	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	54,1	49,6	4,5
3° tr.	35,8	18,3	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	54,4	49,7	4,7
4° tr.	14,9	0,5	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	58,2	58,6	-0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	46,2	29,9	16,2	8,3	2,5	3,9	4,8	0,0	0,4	59,7	51,0	8,7
2° tr.	16,7	13,2	3,4	1,3	1,0	0,0	-0,2	0,6	0,0	54,2	51,3	2,9
3° tr.	24,8	20,7	4,1	-0,8	1,9	1,2	1,5	0,1	4,1	51,1	45,1	6,1
4° tr.	31,9	5,2	26,7	0,0	1,4	-3,8	-2,5	0,3	0,6	68,7	63,3	5,4
2002 1° tr.	32,8	17,4	15,4	1,6	4,0	6,0	3,9	0,1	0,2	70,1	57,5	12,5
2° tr.	18,4	5,8	12,6	2,5	0,8	4,4	3,3	0,2	0,2	48,1	43,9	4,2
3° tr.	12,2	4,8	7,4	-1,5	1,2	2,8	-2,5	0,0	0,0	49,0	43,7	5,3
4° tr.							-9,2					

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) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.3

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	1.538,8	0,7	489,7	222,9	422,4	164,6	201,1	37,3
1996	340,9	1.122,7	-783,9	1,7	0,4	1.727,2	-3,0	395,1	397,8	383,8	312,5	193,6	47,5
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.913,6	-0,2	393,2	332,2	449,7	483,5	222,0	33,0
1998	412,5	1.203,6	-823,6	32,3	0,2	2.376,4	11,0	430,2	361,6	519,7	813,4	210,3	30,3
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,7	0,1	3.048,6	1,3	554,3	435,5	880,0	903,6	253,5	20,3
2000	487,1	1.389,0	-913,1	27,8	-16,6	2.775,5	1,3	348,4	248,5	804,8	1.116,5	254,5	1,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	456,1	1.437,3	-973,6	-8,3	0,7	2.484,4	-0,5	587,8	451,4	699,1	552,3	241,9	-47,5

	Variazione della ricchezza netta ⁶⁾				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	412,9	1.159,6	-751,7	5,0	1.494,2	486,7	277,8	384,3	140,0	205,5
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.657,4	472,2	378,2	335,0	275,8	196,3
1997	456,4	1.242,1	-797,1	11,5	1.810,4	510,3	319,0	378,0	373,2	229,9
1998	487,8	1.300,4	-823,6	11,1	2.301,1	646,0	322,5	481,2	632,0	219,5
1999	500,4	1.353,9	-863,7	10,1	2.996,2	926,7	493,9	755,7	557,0	262,9
2000	514,1	1.419,3	-913,1	8,0	2.748,5	530,9	410,5	831,9	721,7	253,4
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	485,5	1.451,4	-973,6	7,7	2.455,0	675,7	474,1	571,1	490,3	243,8

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
1995	155,0	569,8	-438,7	255,3	33,5	10,2	40,0	64,6	270,4	531,0	139,9	-87,3	126,0	90,5
1996	136,3	589,4	-454,8	265,7	54,4	-13,8	55,1	86,0	126,5	538,4	275,5	7,0	143,8	117,1
1997	157,5	615,2	-469,3	244,1	24,4	-13,4	46,3	94,8	114,3	546,6	287,4	12,0	154,5	111,4
1998	202,4	660,2	-487,8	432,7	55,0	-8,7	96,6	200,0	151,7	592,2	483,5	25,8	252,7	196,3
1999	221,7	708,1	-508,5	611,0	28,5	58,6	169,8	307,2	113,5	572,4	719,3	47,5	422,0	235,1
2000	319,4	774,1	-542,9	814,2	69,9	62,3	167,9	420,6	97,0	593,6	1.036,7	56,5	551,2	424,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	217,9	799,5	-577,0	543,6	83,4	45,0	137,8	184,4	72,7	598,5	688,7	96,7	317,0	268,3

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⁾
1995	162,1	351,5	-192,1	394,3	185,2	82,3	1,2	178,7	419,4	606,4	136,9	135,8	3.604,2	16,8
1996	159,9	361,8	-203,5	433,4	145,6	24,6	93,6	189,0	432,0	620,2	161,3	160,1	3.763,0	16,5
1997	156,0	353,6	-198,8	422,4	69,1	-17,9	194,3	215,8	409,9	589,5	168,5	167,1	3.790,1	15,6
1998	163,7	363,8	-203,4	444,3	95,5	-117,3	288,8	205,1	395,3	568,5	212,7	211,4	3.899,3	14,6
1999	172,1	392,3	-217,6	478,8	115,1	8,0	198,8	241,0	382,7	557,4	268,2	266,7	4.064,4	13,7
2000	179,1	413,0	-225,2	413,7	52,7	82,5	132,0	247,8	370,7	555,8	222,1	220,4	4.230,4	13,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	170,5	418,5	-246,2	396,7	178,9	97,2	67,5	228,3	397,8	600,2	169,4	167,5	4.519,6	13,3

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

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

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

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

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

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	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	Per memoria: spese primarie ⁴⁾	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ⁵⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			A carico delle istituzioni dell'UE
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
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	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-0,7	-2,2	-2,5	-2,7	-2,7	2,4	-2,8	3,1	-0,8	-2,4	-2,6	1,3
1999	-0,5	-1,5	-1,9	-1,1	-1,6	2,2	-1,8	3,6	0,7	-2,3	-2,4	1,9
2000	0,1	1,1	-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	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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.

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

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

Tavola 8.1

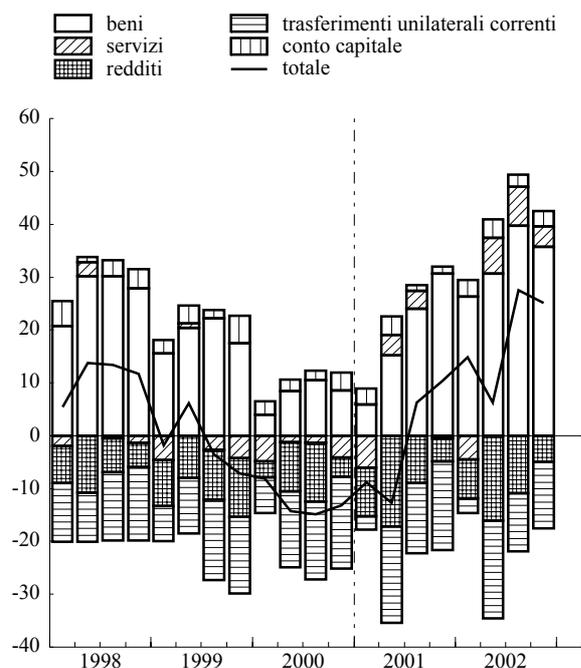
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-19,0	75,7	-10,7	-37,3	-46,7	12,8	11,7	-120,1	-43,0	3,8	160,8	10,1	-5,4
2000	-60,4	31,6	-11,5	-27,0	-53,4	9,8	70,0	-12,3	-115,2	-2,2	182,0	17,6	-19,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-13,8	75,8	0,9	-39,7	-50,8	8,9	-40,5	-101,5	38,1	-3,7	8,8	17,8	45,4
2002	62,0	132,7	13,3	-39,2	-44,8	11,9	-171,3	-21,0	50,4	-13,8	-184,4	-2,5	97,5
2001 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
4 ^{tr.}	22,1	35,8	3,8	-5,0	-12,5	3,0	-60,1	8,5	15,2	-2,4	-79,8	-1,6	35,0
2001 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
dic.	8,1	10,5	1,7	-1,8	-2,3	1,1	-10,1	9,6	-13,9	-1,2	-3,3	-1,2	0,8

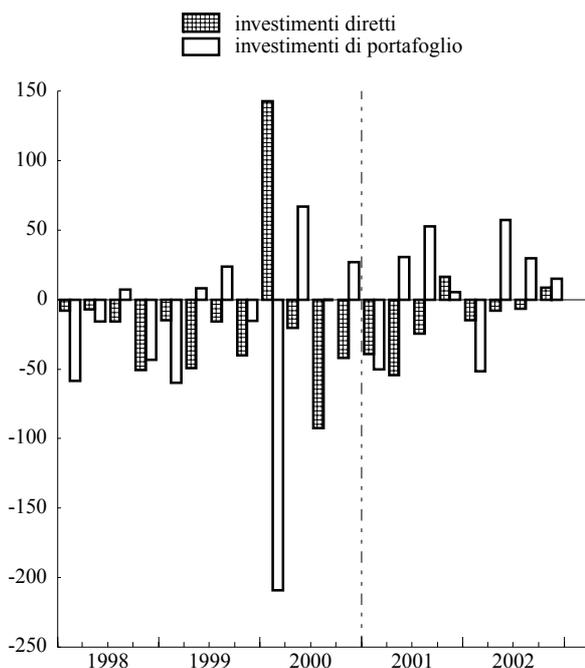
Conto corrente e conto capitale

(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
2002	1.704,5	1.642,5	62,0	1.057,4	924,8	326,3	313,0	235,8	275,0	84,9	129,8	19,0	7,1
2001 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
4° trim.	435,6	413,4	22,1	273,6	237,8	81,9	78,1	59,7	64,7	20,4	32,9	5,4	2,4
2001 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
dic.	143,8	135,7	8,1	85,4	74,8	28,2	26,5	21,8	23,6	8,5	10,8	2,1	0,9

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 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
4° trim.	425,3	407,7	17,6	262,4	232,8	81,4	76,1	58,2	66,0	23,3	32,7
2001 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
dic.	139,3	131,7	7,6	86,2	77,8	26,6	24,2	18,1	20,2	8,4	9,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	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
2002	-151,0	-129,6	-18,4	-111,2	-21,4	-0,6	-20,8	129,9	82,6	2,5	80,1	47,3	0,3	47,0
2001 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
4° trim.	-21,4	-26,5	-4,5	-22,0	5,1	-0,1	5,2	30,0	23,0	-0,7	23,7	7,0	-0,4	7,3
2001 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
dic.	0,4	-14,2	-3,4	-10,8	14,6	-0,1	14,7	9,3	10,4	-0,3	10,8	-1,2	-0,1	-1,1

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.5
Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,3	268,3	-156,5	92,3	-154,8	-155,0	0,1	176,0	117,0	59,0
2000	-411,3	296,1	-287,9	50,8	-123,4	-114,6	-8,8	245,4	232,2	13,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-288,0	326,1	-108,6	231,1	-179,4	-158,7	-20,7	95,0	90,4	4,5
2002	-176,1	226,6	-37,1	76,2	-139,0	-83,4	-55,6	150,3	104,4	45,9
2001 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
4° trim.	-32,5	47,7	-2,8	10,9	-29,7	-22,2	-7,5	36,8	27,9	8,9
2001 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
dic.	-18,5	4,6	-5,1	0,5	-13,4	-8,6	-4,9	4,0	3,8	0,3

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
						Euro-sistema		IFM ³⁾			Euro-sistema		IFM ³⁾		
	Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM		
1	2	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	6	7	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	11	12	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	
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	-71,6	-88,9	-1,2	-87,7	-2,3	-34,3	16,0	-0,1	16,1
2002	-0,4	-6,7	-30,1	.	.	1,2	-8,7	-75,9	.	.	2,0	-35,9	-21,7	.	.
2001 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
4° trim.	-0,1	-1,0	-1,6	.	.	-0,5	1,3	-23,1	.	.	0,4	-6,3	-1,6	.	.
2002 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	.	.
dic.	0,0	0,0	-5,0	.	.	-0,2	4,9	-13,3	.	.	0,1	-0,2	-4,8	.	.

Fonte: BCE.

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

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

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore¹⁾²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-31,9	192,7	-2,0	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,8
2000	-178,9	361,0	-1,1	0,9	-2,2	0,9	-130,3	289,4	-50,0	53,0	-80,4	236,3	-45,3	69,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-240,9	249,6	0,6	4,4	2,9	-1,1	-227,2	234,1	-44,4	20,1	-182,9	214,0	-17,2	12,2
2002	-223,6	39,1	-1,2	0,1	-0,8	-6,8	-164,7	27,4	-30,5	52,6	-134,3	-25,2	-56,8	18,5
2001 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
4° tr.	-103,7	23,9	-0,4	2,5	-0,4	0,4	-85,1	3,7	-16,0	16,1	-69,0	-12,4	-17,8	17,3
2001 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
dic.	46,8	-50,2	-1,3	1,6	1,5	-1,5	34,4	-53,0	-4,4	16,2	38,7	-69,1	12,2	2,7

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'IFM 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	102,5	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	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		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Valuta estera						Strumenti finanziari derivati		
		In milioni di once ²⁾	7				8	9	Titoli						
									presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni				Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ³⁾															
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dic.	372,1	116,4	402,758	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 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
2003 gen.	363,4	135,5	398,728	4,7	24,4	198,8	13,1	38,5	146,6	-	-	-	0,6	0,0	20,4
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 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
2003 gen.	42,9	8,4	24,656	0,2	0,0	34,4	0,8	9,5	24,1	-	-	-	0,0	0,0	2,9

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: manufatti	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: Manufatti	Petrolio	Esportazioni	Importazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.059,9	491,4	236,0	286,9	930,6	1.010,7	575,0	178,3	225,9	738,0	107,5	106,2	98,9
2002	1.072,0	488,4	227,0	300,7	935,3	969,7	543,2	160,3	225,8	705,1	100,8	107,4	94,8
2001 4° trim.	272,3	122,2	63,2	74,9	238,7	247,2	136,8	45,0	57,2	181,6	23,1	104,7	94,0
2002 1° trim.	258,5	118,9	53,8	72,8	225,9	239,5	134,8	39,5	55,8	175,8	22,7	107,5	94,3
2° trim.	272,4	126,8	57,7	74,7	237,9	248,1	141,2	40,7	56,9	180,3	25,8	107,6	95,6
3° trim.	265,4	120,2	55,3	75,8	231,4	232,9	130,2	37,7	56,0	169,4	26,0	107,7	94,4
4° trim.	275,7	122,6	60,2	77,4	240,0	249,2	136,9	42,3	57,1	179,5	26,3	106,6	95,0
2002 lug.	94,6	42,8	19,5	27,2	82,7	81,1	45,7	12,8	19,8	59,3	8,8	105,5	93,8
ago.	81,2	36,9	17,6	22,7	70,8	71,3	39,3	11,5	17,5	51,6	8,4	109,4	95,1
set.	89,5	40,5	18,3	25,9	77,9	80,4	45,2	13,4	18,8	58,6	8,7	108,2	94,3
ott.	98,5	43,9	20,3	28,9	85,8	88,9	50,1	14,0	20,9	64,1	9,9	106,7	95,7
nov.	92,8	41,7	20,1	26,2	80,9	83,2	45,8	14,4	19,2	60,2	8,3	108,4	96,0
dic.	84,4	37,1	19,8	22,4	73,3	77,1	41,0	13,9	17,0	55,2	8,1	104,8	93,3
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	89,3	95,2
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	4,9	1,7	8,5	7,6	5,7	-1,2	-1,0	-3,9	-0,2	-1,7	-1,6	105,2	98,7
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° trim.	-0,5	-3,9	0,9	2,9	-0,6	-5,7	-4,9	-12,9	-1,9	-8,1	0,2	103,9	96,5
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	106,1	96,7
2° trim.	2,5	2,1	-1,7	4,5	2,2	-1,6	-2,0	-9,4	2,3	-2,9	-3,4	106,8	97,4
3° trim.	4,5	3,5	-0,3	6,5	3,9	0,5	-0,6	-0,2	1,5	0,7	-2,6	108,5	97,2
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 lug.	4,5	2,2	-1,8	7,8	3,1	1,6	0,7	-2,6	3,8	1,3	2,2	106,5	96,7
ago.	0,6	-0,4	-3,1	3,5	0,1	-3,1	-4,7	-0,9	-3,7	-3,4	-5,7	110,1	98,1
set.	9,1	9,1	4,4	7,9	8,7	3,8	2,1	2,8	4,3	3,9	-3,9	109,0	96,8
ott.	0,7	-0,7	-7,5	3,8	-0,5	0,0	-1,0	-7,4	2,1	-0,3	-1,2	107,0	97,8
nov.	2,3	1,2	0,2	3,4	2,1	-2,6	-5,0	-4,8	-0,8	-3,2	-3,3	108,6	98,3
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)													
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	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,6	-11,0	101,0	100,2
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° trim.	-1,6	-3,1	-0,2	0,2	-1,0	-7,5	-11,5	-2,8	-1,0	-2,6	-34,5	100,8	97,5
2002 1° trim.	0,9	-0,5	1,3	2,9	0,9	-3,4	-5,5	-0,7	1,1	-0,7	-16,4	101,3	97,6
2° trim.	-0,7	-1,4	-0,4	0,6	-0,7	-3,1	-4,1	-1,8	-1,2	-1,8	-7,8	100,8	98,3
3° trim.	-1,8	-2,6	-1,8	-0,5	-1,6	-3,5	-3,7	-3,7	-2,8	-2,8	-4,6	99,3	97,2
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 lug.	-2,5	-3,2	-1,7	-1,6	-2,5	-5,3	-5,9	-5,0	-3,7	-3,8	-10,6	99,1	97,1
ago.	-1,6	-2,2	-2,2	-0,1	-1,5	-3,7	-3,5	-4,2	-3,1	-3,4	-3,5	99,5	97,1
set.	-1,4	-2,5	-1,4	0,3	-1,5	-1,6	-1,5	-1,8	-1,6	-1,4	0,4	99,3	97,5
ott.	-0,1	-0,3	-0,9	1,0	0,0	1,3	3,2	-2,0	-0,4	-0,8	20,2	99,7	98,0
nov.	-1,2	-1,0	-2,6	-0,6	-1,1	0,0	1,6	-3,4	-0,9	-1,7	16,1	99,8	97,7
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 Lattina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.059,9	-	201,0	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2002	1.072,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° trim.	272,3	262,0	50,4	9,6	6,3	36,0	16,2	45,0	8,8	43,3	15,8	12,6	28,4
2002 1° trim.	258,5	268,9	51,8	9,2	6,0	34,0	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
2° trim.	272,4	269,4	50,8	9,3	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
3° trim.	265,4	269,6	49,8	8,3	6,0	36,6	15,6	44,1	8,3	42,8	14,8	10,5	28,6
4° trim.	275,7	266,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 lug.	94,6	88,0	17,7	2,5	2,0	13,0	5,4	15,8	2,9	15,3	5,3	4,0	10,8
ago.	81,2	91,3	14,9	2,7	1,8	10,9	4,8	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	8,3
set.	89,5	90,3	17,2	3,1	2,2	12,8	5,4	14,4	2,8	14,2	4,7	3,2	9,4
ott.	98,5	89,0	17,8	3,6	2,3	14,0	5,8	16,3	3,0	15,9	5,3	4,1	.
nov.	92,8	90,4	17,2	3,4	2,3	13,3	5,5	15,7	2,9	14,4	4,8	3,4	.
dic.	84,4	87,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 dic.	2,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
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
2002	969,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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	241,4	36,1	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
2° trim.	248,1	244,8	37,1	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
3° trim.	232,9	241,7	33,4	7,9	5,2	30,2	12,4	28,4	12,3	51,0	16,2	9,8	26,1
4° trim.	249,2	243,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 lug.	81,1	80,0	11,6	2,5	1,6	10,9	4,4	10,2	4,3	17,1	5,7	3,6	9,1
ago.	71,3	81,2	9,9	2,4	1,7	8,9	3,6	9,3	3,7	16,1	4,6	3,0	8,1
set.	80,4	80,5	11,9	3,0	1,8	10,5	4,4	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	8,9
ott.	88,9	81,7	12,3	3,2	2,0	11,8	4,9	10,8	4,8	19,3	6,3	3,6	.
nov.	83,2	81,9	12,1	3,0	2,1	11,0	4,4	10,5	4,6	18,0	5,4	2,9	.
dic.	77,1	79,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 dic.	4,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
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	49,2	-	47,5	2,6	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2002	102,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° trim.	25,0	21,3	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	27,5	15,7	1,0	0,9	4,7	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
2° trim.	24,3	24,6	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,8	-1,5	0,6	-1,1
3° trim.	32,5	27,9	16,4	0,5	0,8	6,4	3,2	15,7	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	2,4
4° trim.	26,6	23,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 lug.	13,5	8,0	6,1	0,0	0,3	2,1	1,0	5,5	-1,4	-1,9	-0,4	0,4	1,7
ago.	9,9	10,1	4,9	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,8	0,2	0,3	0,2
set.	9,1	9,8	5,3	0,2	0,4	2,3	1,0	5,5	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	0,5
ott.	9,6	7,3	5,6	0,4	0,3	2,2	0,9	5,6	-1,8	-3,4	-1,1	0,5	.
nov.	9,6	8,5	5,0	0,5	0,2	2,3	1,1	5,2	-1,7	-3,6	-0,6	0,5	.
dic.	7,4	7,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,5	90,4	96,5	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	86,3	87,1	86,9	88,2	86,0	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,7	89,4	88,1	91,0	87,8	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,6	92,9	90,6	95,6	91,7	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 1° trim.	88,6	89,6	90,6	89,4	91,4	88,4	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,4	87,9	87,1	89,5	86,5	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,4	89,0	87,5	91,2	87,8	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,3	89,9	88,5	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,4	89,9	87,9	91,3	87,8	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,4	91,6	90,3	93,9	90,2	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,0	94,4	93,5	97,9	93,8	0,984	117,2	1,464	0,635
4° trim.	92,5	95,4	95,5	-	99,4	95,0	0,999	122,4	1,467	0,636
2001 gen.	89,2	90,0	91,0	-	91,7	88,7	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,2	90,4	-	91,0	88,1	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,5	90,5	-	91,4	88,5	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	88,9	89,6	-	91,0	88,1	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,2	87,7	-	89,3	86,3	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,1	86,4	-	88,1	85,1	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	86,9	87,2	-	89,1	86,0	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,0	89,6	-	91,8	88,4	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,4	90,0	-	92,6	89,1	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	89,7	90,2	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,5	89,3	-	91,3	87,6	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,4	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	89,9	90,5	-	91,6	88,1	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,1	89,6	-	91,1	87,5	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,3	89,6	-	91,2	87,8	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	89,7	90,0	-	91,7	88,1	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,2	91,4	-	93,7	90,0	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,3	93,4	-	96,4	92,5	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,4	94,7	-	98,2	94,2	0,992	117,1	1,462	0,639
ago.	91,1	93,6	94,1	-	97,7	93,5	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	93,8	94,3	-	98,0	93,7	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,4	94,5	-	98,5	94,3	0,981	121,6	1,465	0,630
nov.	92,5	95,2	95,3	-	99,3	94,7	1,001	121,7	1,467	0,637
dic.	93,6	96,7	96,8	-	100,4	95,9	1,018	124,2	1,468	0,642
2003 gen.	95,8	98,9	98,7	-	103,0	98,2	1,062	126,1	1,462	0,657
feb.	97,1	100,3	100,1	-	104,4	99,4	1,077	128,6	1,467	0,670
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 feb.	1,4	1,4	1,4	-	1,4	1,2	1,4	2,0	0,4	1,9
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 feb.	11,9	12,6	11,7	-	14,6	13,6	23,8	10,6	-0,7	9,5

Fonte: BCE.

- 1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle Note generali.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro 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.
9,15	7,43	7,54	1,630	1,811	8,40	1.282,8	1,880	feb.
-0,3	0,0	2,9	-0,4	-0,6	1,4	2,6	2,0	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2003 feb.
-0,4	0,0	-3,1	17,4	6,8	23,8	11,8	18,0	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2003 feb.

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.

II 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	3,1	3,4	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	-	-	5,06	7,43	2,9	-	1,6	0,0	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	0,7	3,5	1,0	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	2,3	1,2	-3,2	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	3,3	0,5	3,0	3,9	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,8	0,9	1,1	-1,2	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	1,9	-	0,9	0,5	4,7	6,2	3,27
2002 set.	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	0,3	4,7	2,2	3,45
ott.	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	3,7	4,7	3,1	3,44
nov.	2,8	-	-	4,79	7,43	-	-	-	-0,2	4,7	4,7	3,31
dic.	2,6	-	-	4,61	7,43	-	-	-	-2,1	4,7	11,2	3,07
2003 gen.	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	-	-	-	2,97
feb.	-	-	-	4,21	7,43	-	-	-	-	-	-	2,83
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	4,1	-	-	-0,9	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	4,3	5,9	0,5	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	5,5	4,8	0,5	-1,1	4,9	7,0	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,9	2,8	0,5	4,9	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,3	2,3	-0,9	4,9	5,8	4,41
4° trim.	1,6	-	-	5,00	9,09	-	-	-	-1,9	5,1	-	4,09
2002 set.	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,8	5,0	4,8	4,38
ott.	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,1	5,0	2,4	4,30
nov.	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-1,0	5,1	-	4,12
dic.	1,7	-	-	4,89	9,10	-	-	-	-2,7	5,1	-	3,85
2003 gen.	2,6	-	-	4,71	9,17	-	-	-	-	5,3	-	3,83
feb.	-	-	-	4,48	9,15	-	-	-	-	-	-	3,75
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	-	-	1,6	-3,4	-	6,0	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	38,8	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	1,0	-5,7	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,7	38,3	5,28	0,629	-1,9	2,6	1,3	-4,3	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-1,2	38,0	4,71	0,635	-0,2	1,5	2,0	-2,3	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-2,7	38,6	4,52	0,636	-	-	2,1	-1,2	-	6,3	3,98
2002 set.	1,0	-5,7	38,0	4,45	0,631	-	-	-	-1,8	5,2	5,7	3,99
ott.	1,4	3,2	37,9	4,53	0,630	-	-	-	-0,8	5,1	5,7	3,96
nov.	1,6	-6,8	37,9	4,55	0,637	-	-	-	-1,5	5,1	6,1	3,97
dic.	1,7	-4,4	38,6	4,49	0,642	-	-	-	-1,2	-	7,1	4,02
2003 gen.	1,4	3,7	37,9	4,31	0,657	-	-	-	-	-	6,5	3,98
feb.	-	-	-	4,29	0,670	-	-	-	-	-	-	3,75

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

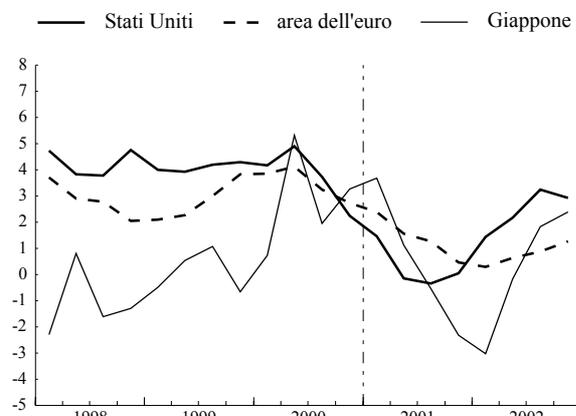
Indicatori economici e finanziari

(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	0,7	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,8
2002	1,6	-0,7	2,4	-1,0	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	.	.
2001 3° trim.	2,7	0,2	-0,4	-5,4	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
4° trim.	1,9	1,0	0,1	-6,2	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,8
2002 1° trim.	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
2° trim.	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,3	45,4
3° trim.	1,6	-0,9	3,3	0,5	5,8	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,3	46,0
4° trim.	2,2	0,4	2,9	1,3	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	.	.
2002 set.	1,5	-	-	1,0	5,7	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
ott.	2,0	-	-	0,9	5,8	7,1	1,78	3,91	0,981	-	-
nov.	2,2	-	-	1,5	5,9	7,2	1,46	4,04	1,001	-	-
dic.	2,4	-	-	1,5	6,0	6,5	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 gen.	2,6	-	-	1,3	5,7	6,5	1,37	4,02	1,062	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	1,34	3,90	1,077	-	-
Giappone											
1999	-0,3	-2,4	0,1	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,3	2,8	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,8	0,4	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	.	0,3	-1,5	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2001 3° trim.	-0,8	9,2	-0,5	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	11,1	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	6,6	-3,0	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,7	-0,2	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-7,6	1,8	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	.	2,4	5,7	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2002 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	-8,2	-	5,1	5,3	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
dic.	-0,3	.	-	6,5	5,5	2,1	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 gen.	-0,4	.	-	6,8	.	2,0	0,06	0,84	126,1	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,06	0,83	128,6	-	-

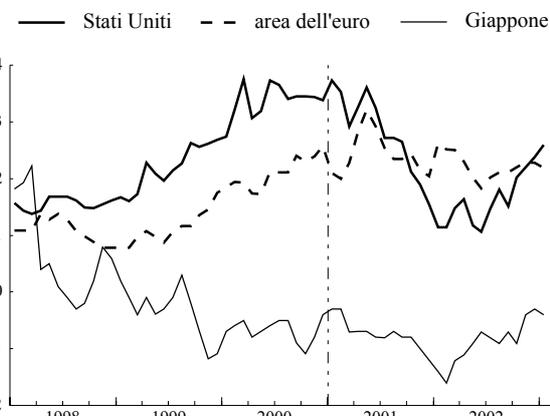
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

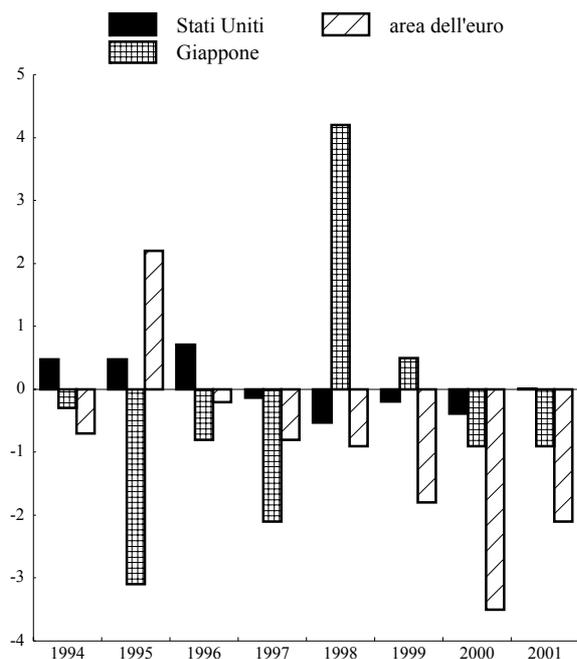
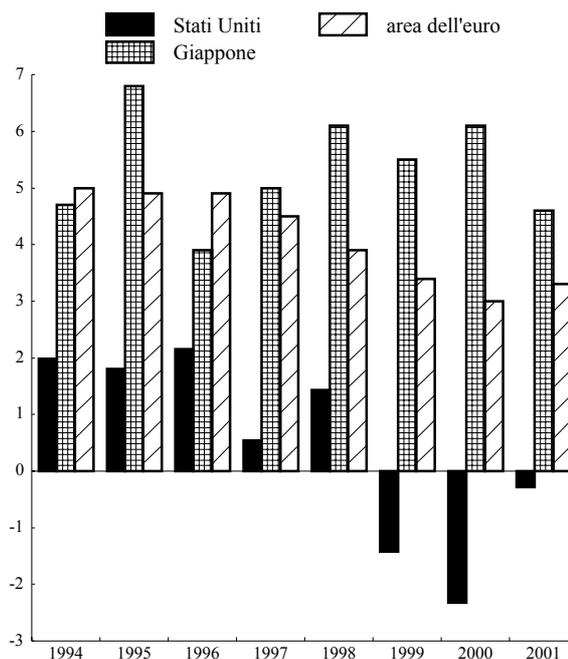
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

Tavola 12.2
Risparmio, investimenti e saldi finanziari
(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,9	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,7	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. 85). 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. 85). 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 85.



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 marzo 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).

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento BCE/2001/13, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le

passività del bilancio delle IFM. Il termine "titoli del mercato monetario" ancora appare nelle tavole trimestrali 2.5-2.8 per le quali non sono ancora disponibili dati sul 2003 – gli ultimi dati disponibili riguardano il quarto trimestre del 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 95²⁾. 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

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

cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

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

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

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella tavola 5.4.

Conti finanziari

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni, 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.

La tavola 6.2 riporta dati trimestrali sui conti finanziari delle aziende di assicurazione e dei fondi pensione (S125) dell'area dell'euro. Come nella tavola 6.1, i dati riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni finanziarie e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento di questo settore.

I dati trimestrali in entrambe le tavole sono basati sui conti finanziari nazionali trimestrali, sulle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli. La tavola 6.1 si riferisce, inoltre, ai dati tratti dalle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.3 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 nelle due tavole precedenti.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla

BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

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

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (cfr. tavole da 8.7.1 a 8.7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti

sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

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

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavole da 8.7.1 a 8.7.8) sono redatte sulla base delle posizioni dei singoli stati membri dell'area dell'euro nei confronti dei non residenti nell'area (cioè considerando l'area dell'euro come una singola economia) a partire dal 1999 in poi ed è per questo motivo che le attività e le passività dell'area dell'euro sono presentate separatamente (cfr. riquadro 9 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, Tailandia, 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.

6 marzo 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con

regolamento il 12 marzo 2003. 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 3,50 e all'1,50 per cento, a decorrere dal 7 marzo 2003.

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

I flussi di pagamento in Target

Come è accaduto negli anni precedenti, nel 2002 l'attività di Target ha presentato un andamento stagionale. Nel quarto trimestre del 2002, il traffico medio giornaliero gestito da Target è aumentato in valore e in volume, dopo il consueto calo del terzo trimestre.

Nello stesso periodo, il numero medio di pagamenti giornalieri complessivi (transfrontalieri e

domestici) gestiti da Target è stato pari a 259.085, per un valore di 1.641 miliardi di euro con una crescita, rispetto al trimestre precedente, del 5 per cento in volume e quasi dell'11 per cento in valore. L'aumento del traffico si è riflesso sul volume e sul valore dei pagamenti gestiti sia domestici sia transfrontalieri. La quota di mercato complessiva di Target è aumentata in valore (all'86,2 per cento dall'84,9 del trimestre precedente) ed è diminuita lievemente in volume (al 58,6 per cento dal 59,1).

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2001 4° trim.	2002			
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	14.990.244	15.364.299	15.834.392	16.361.900	16.581.446
media giornaliera	237.940	247.811	251.340	247.908	259.085
Pagamenti transfrontalieri Target					
volume totale	3.045.061	3.188.285	3.419.144	3.577.801	3.548.455
media giornaliera	48.334	51.424	54.272	54.209	55.445
Pagamenti domestici Target					
volume totale	11.945.183	12.176.014	12.415.248	12.784.099	13.032.991
media giornaliera	189.606	196.387	197.067	193.698	203.640
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	7.607.298	7.790.799	8.549.759	8.866.903	9.193.222
media giornaliera	120.751	125.658	135.710	134.347	143.644
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
volume totale	1.209.501	-	-	-	-
media giornaliera	48.380	-	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.998.239	1.900.298	1.901.820	1.860.283	1.907.487
media giornaliera	31.718	30.650	30.188	28.186	29.804
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	421.685	409.483	455.080	449.333	462.054
media giornaliera	6.693	6.605	7.223	6.808	7.220
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	165.329	152.445	212.064	157.864	138.552
media giornaliera	2.624	2.459	3.366	2.392	2.165

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 5 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS^{plus}.

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

	2001	2002			
	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	92.627	95.440	97.682	97.404	105.008
media giornaliera	1.470	1.539	1.551	1.476	1.641
Pagamenti transfrontalieri Target					
ammontare totale	32.176	29.720	30.794	30.309	32.899
media giornaliera	511	479	489	459	514
Pagamenti domestici Target					
ammontare totale	60.451	65.720	66.888	67.095	72.110
media giornaliera	960	1.060	1.062	1.017	1.127
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.445	11.961	12.045	12.279	11.711
media giornaliera	198	193	191	186	183
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
ammontare totale	3.660	-	-	-	-
media giornaliera	146	-	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.399	5.061	5.079	4.832	4.995
media giornaliera	86	82	81	73	78
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	73	74	80	78	72
media giornaliera	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	92	92	100	98	102
media giornaliera	1	1	1	1	2

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 5 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS^{plus}.

Transazioni domestiche in Target

Target ha gestito un numero medio di pagamenti domestici pari a 203.640, per un valore di 1.127 miliardi di euro registrando un incremento rispettivamente del 5 e dell'11 per cento sul trimestre precedente.

I pagamenti domestici su Target hanno costituito il 68,7 e il 78,6 per cento del totale, rispettivamente in valore e in volume. Il valore medio dei

pagamenti domestici, pari a 5,5 milioni di euro, è stato di 0,3 milioni più elevato rispetto al trimestre precedente.

Il valore più alto dei pagamenti domestici trattati da Target è stato registrato il 18 dicembre, con un ammontare pari a 1.389 miliardi di euro. In termini di volume, il picco di attività è stato toccato il 30 dicembre con un numero di pagamenti pari a 284.691. Quasi due pagamenti domestici su tre (65 per cento) sono stati effettuati per

importi non superiori a 50.000 euro, mentre il 12 per cento si è collocato su valori superiori a un milione. In media, circa 110 pagamenti domestici al giorno hanno superato in valore la soglia di un miliardo di euro.

Permangono difficoltà nel confronto con il corrispondente periodo del 2001 a causa della chiusura del sistema Euro Access Frankfurt (EAF) e dell'avvio dell'RTGSplus, da parte della Deutsche Bundesbank, entrambi realizzati nel corso di tale periodo¹⁾. Per tutte le componenti nazionali di Target, ad esclusione di quella tedesca, il traffico domestico è aumentato del 7 per cento in valore ed è rimasto invariato in volume.

Transazioni transfrontaliere in Target

Il numero di pagamenti transfrontalieri giornalmente gestiti da Target è stato in media pari a 55.445, per un valore pari a 514 miliardi di euro. Rispetto al terzo trimestre il numero di pagamenti è aumentato del 2 per cento e il valore del 12 per cento. Rispetto al trimestre corrispondente del 2001, i pagamenti transfrontalieri sono aumentati del 15 per cento in volume e solo leggermente in valore. Per la prima volta, nell'arco del 2002, il valore dei pagamenti del trimestre ha superato quello del periodo corrispondente del 2001.

I pagamenti interbancari sono aumentati del 12 per cento in valore e diminuiti del 6 per cento in volume, rispetto al trimestre precedente. I pagamenti per conto della clientela sono aumentati del 15 per cento in valore e del 12 per cento in volume; il loro continuo incremento continua a rappresentare una delle tendenze più rilevanti dei flussi transfrontalieri di Target.

Il rapporto tra i pagamenti per conto della clientela e il numero medio di pagamenti transfrontalieri giornalmente effettuati su Target è aumentato al 49 per cento ed è rimasto stabile al 4 per cento in valore. Il valore medio dei pagamenti interbancari è salito a 17,3 milioni di euro dai 14,6 milioni del terzo trimestre. Il valore medio dei pagamenti per conto della clientela è aumentato da 821.000 a 851.000 euro.

Nel corso del quarto trimestre, il valore e il volume più elevati di pagamenti transfrontalieri gestiti in una sola giornata da Target sono stati registrati il 29 novembre, giornata che seguiva una festività statunitense (Veterans day), con un numero di pagamenti pari a 82.079, per un valore di 689 miliardi di euro.

In termini di classi di valore, il 56 per cento dei pagamenti transfrontalieri è stato effettuato per importi non superiori a 50.000 euro, il 18 per cento si è collocato su valori superiori a un milione di euro. In media, circa 40 pagamenti transfrontalieri al giorno hanno superato la soglia di un miliardo di euro.

A tutt'oggi l'avvio delle operazioni del sistema CLS (Continuous Linked Settlement) non ha determinato impatti significativi, in valore e in volume, sui flussi transfrontalieri di Target.

1) Il 5 novembre 2001 l'EAF ha cessato di operare e la maggior parte dei pagamenti gestiti da tale sistema è stata trasferita all'RTGSplus. Prima di tale data le statistiche sui pagamenti domestici forniti dalla Germania non includevano i dati del sistema EAF.

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. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.

- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.
- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Vellilla, 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.
- 214 *On the selection of forecasting models*, di A. Inoue e L. Kilian, febbraio 2003.
- 215 *Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries*, di H. Gleich, febbraio 2003.
- 216 *The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment*, di M. Ca' Zorzi e R. A. De Santis, febbraio 2003.
- 217 *The role of product market regulations in the process of structural change*, di J. Messina, marzo 2003.
- 218 *The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan*, di G. Coenen e V. Wieland, marzo 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.

EU banking sector stability, febbraio 2003.

Review of the foreign exchange market structure, marzo 2003.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2003.

Structural factors in the EU housing markets, marzo 2003.

List of Monetary Financial Institutions in the accession countries, marzo 2003.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

EPM: the ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000 (esaurito).

TARGET, agosto 2000 (esaurito).

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.

L'euro, la nostra moneta, giugno 2002.

