



BANCA CENTRALE EUROPEA

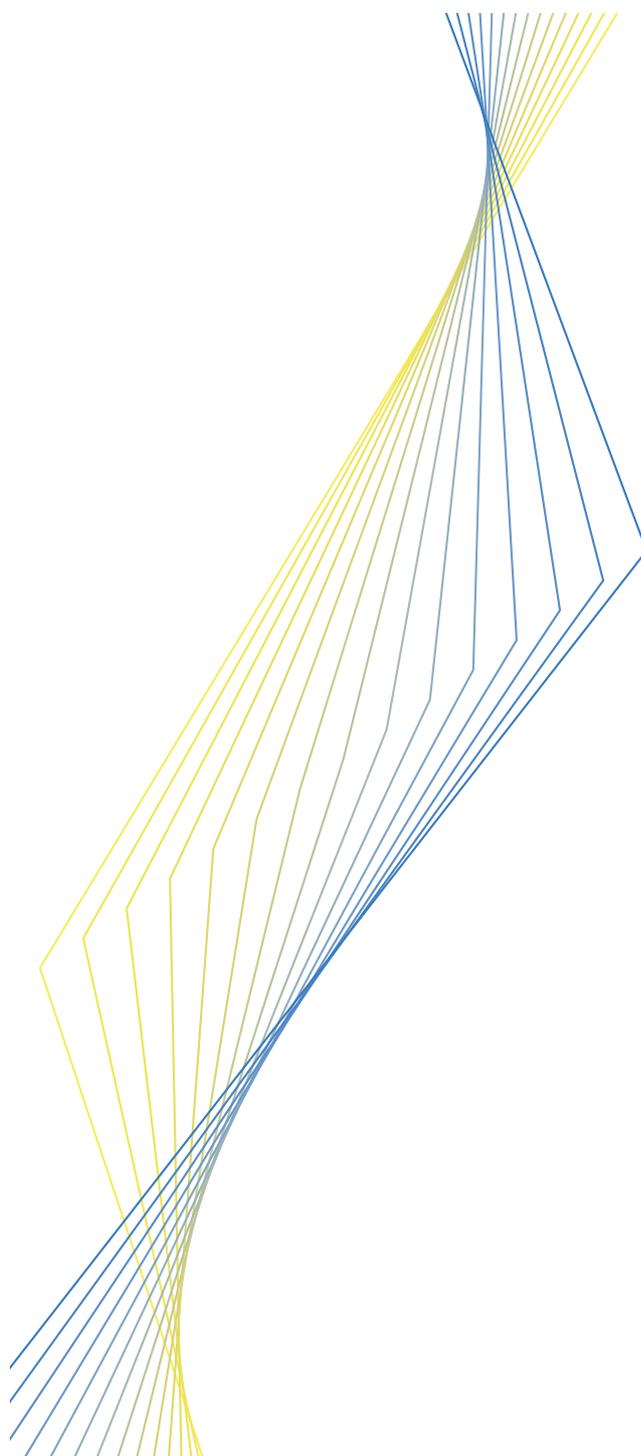
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Aprile 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Aprile 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 2 aprile 2003.

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

Stampato nel mese di aprile 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	21
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	28
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	34
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 marzo 2003	13
2 Andamenti recenti dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese e delle quotazioni azionarie	17
3 La dispersione dell'inflazione nei paesi dell'area dell'euro e nelle aree metropolitane degli Stati Uniti	22
4 Revisioni della ponderazione della spesa per consumi nell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo	25
5 Tasso di cambio effettivo "ampio" e "ristretto" dell'euro	38
La necessità di riforme di vasta portata per far fronte all'invecchiamento della popolazione	41
Sviluppi nell'ambito delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro	55
L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro	67
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	97*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	101*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 3 aprile 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 2,50 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale (*overnight*) sono stati mantenuti anch'essi invariati, al 3,50 e all'1,50 per cento rispettivamente.

La riunione del 3 aprile si è svolta nelle circostanze eccezionali del conflitto in Iraq. Il Consiglio direttivo ritiene che al momento non sia possibile valutare quali saranno gli effetti delle operazioni militari tanto sull'economia mondiale quanto sull'evoluzione economica e sulle prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine nell'area dell'euro. Nel complesso, l'analisi degli andamenti monetari, finanziari ed economici non ha messo in luce un mutamento delle prospettive per la stabilità dei prezzi dopo la riunione del 6 marzo.

Il Consiglio direttivo ha inoltre rilevato che lo scoppio della guerra non ha inciso sull'operatività del sistema finanziario. Esso ha sottolineato la propria intenzione di intervenire, immettendo sufficiente liquidità nell'area dell'euro, ogniqualvolta ciò risultasse necessario per assicurare il corretto funzionamento dei mercati finanziari.

Passando alla valutazione più dettagliata degli elementi alla base della decisione sui tassi di interesse con riferimento al primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, nel periodo dicembre 2002-febbraio 2003 la media a tre termini del tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è aumentata al 7,4 per cento, dal 7,0 di novembre-gennaio. Dato il perdurare di un'elevata volatilità nei mercati finanziari, principalmente connessa all'incertezza che caratterizza il contesto geopolitico, la crescita di M3 ha continuato a essere sospinta da riallocazioni di portafoglio a favore delle attività liquide a basso rischio. Tuttavia, l'espansione della moneta appare influenzata anche dal basso livello dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro, come indica la vigorosa dinamica delle componenti più liquide. Il protrarsi della forte crescita di M3 ha determinato un considerevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro; quest'ultimo è tuttavia in parte

riconducibile a un aumento della domanda a scopo precauzionale, che, avendo verosimilmente carattere temporaneo, dovrebbe destare minore preoccupazione per quanto concerne la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Nel contempo, l'espansione del credito ha mostrato segnali di stabilizzazione agli inizi di quest'anno, dopo la moderazione osservata nel corso dell'intero 2002.

Per quanto riguarda l'analisi del secondo pilastro, i dati più recenti e i risultati delle ultime indagini congiunturali confermano che la crescita del PIL nell'area dell'euro è rimasta debole agli inizi del 2003. In particolare, si è deteriorato il clima di fiducia delle imprese e dei consumatori ed è perdurato il ristagno della produzione industriale. Le tensioni geopolitiche hanno continuato a ripercuotersi negativamente sul clima di fiducia e sull'attività economica, rafforzando gli effetti dei fattori che avevano già peggiorato le prospettive per l'area dell'euro prima del crescendo di tensioni in Medio Oriente.

Sebbene le aspettative riguardo al ritmo di espansione dell'economia nel 2003 non possano che essere modeste, è al momento particolarmente difficile prevedere quale sarà l'effettiva evoluzione della crescita durante il resto dell'anno, a causa dell'eccezionale livello di incertezza dovuto al conflitto militare. Lo scenario di base resta quello di una moderata ripresa, legata all'attenuarsi dell'incertezza, a partire dalla seconda metà del 2003. Sarà, tuttavia, necessario riesaminare le implicazioni economiche della guerra non appena si delineerà un quadro più chiaro. Al momento si possono prefigurare una serie di scenari, che comporterebbero esiti assai diversi per quanto concerne l'attività economica. Sarebbe nondimeno prematuro assegnare probabilità specifiche a tali scenari, che devono essere considerati di natura illustrativa.

Con riferimento all'evoluzione dei prezzi, le stime dell'Eurostat relative a marzo collocano il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC al 2,4 per cento, invariato rispetto a febbraio. Il recente calo delle quotazioni petrolifere non si rifletterà probabilmente nelle statistiche sui prezzi prima di aprile. Quanto alle prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine, è importante effettuare una netta distinzione fra variabilità di

breve periodo e fattori più di fondo. Sebbene sia possibile che gli andamenti delle quotazioni del greggio incidano in misura significativa sul profilo dell'inflazione nel corso dei prossimi mesi, oltre il breve termine dovrebbero prevalere altri fattori. Gli effetti ritardati dell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro registrato negli ultimi dodici mesi, unitamente al livello contenuto della domanda, dovrebbero continuare ad attenuare le pressioni al rialzo sui prezzi. Se la recente significativa diminuzione delle quotazioni petrolifere non subirà un'inversione di tendenza, il tasso di inflazione scenderà con ogni probabilità al di sotto del 2 per cento nel corso del 2003, per poi mantenersi in linea con la stabilità dei prezzi.

Tale aspettativa presuppone, evidentemente, che la dinamica dei salari rimanga moderata. A questo riguardo, gli ultimi dati forniscono alcuni segnali di stabilizzazione della crescita del costo del lavoro nella seconda metà del 2002. Tuttavia, ciò dovrà trovare conferma nelle informazioni che si renderanno disponibili per il 2003.

Nel complesso, l'attuale orientamento di politica monetaria è coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo e preserva un contesto monetario di per sé favorevole alla crescita economica, in presenza di altri fattori che esercitano un effetto avverso sull'attività. Poiché la valutazione delle tendenze economiche è resa al momento più complessa dalle circostanze di natura eccezionale, il Consiglio direttivo continuerà a seguire attentamente gli sviluppi della situazione e a valutarli alla luce del proprio mandato.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il Patto di stabilità e crescita fornisce un quadro di riferimento robusto e flessibile che permette di affrontare qualsiasi tensione sulle finanze pubbliche e assicura la disciplina di bilancio. Pur consentendo il funzionamento degli stabilizzatori automatici in risposta ai mutamenti del contesto economico nei paesi con finanze pubbliche sane o adeguatamente impegnati nel riequilibrio del

bilancio, non si giustifica il ricorso all'attivismo fiscale. È essenziale il pieno adempimento sia degli impegni assunti con i programmi di stabilità, sia delle richieste di migliorare ulteriormente le posizioni di bilancio concordate successivamente dal Consiglio Ecofin. Ciò contribuirà a rafforzare la fiducia nel quadro di riferimento per le politiche di bilancio e ad ancorare le aspettative riguardo al futuro contesto macroeconomico.

In condizioni di notevole incertezza, è quanto mai essenziale che i governi contribuiscano a rafforzare la fiducia degli investitori e dei consumatori mediante azioni incisive tese all'attuazione di riforme strutturali nei mercati del lavoro e dei beni e servizi, nonché sul versante della finanza pubblica. Da un lato, sembra esservi ampio consenso fra i responsabili delle politiche economiche e il pubblico riguardo al fatto che tali riforme svolgano un importante ruolo per espandere il potenziale produttivo dell'area dell'euro, accrescere la flessibilità dell'economia e migliorare la capacità di risposta dell'area agli shock esterni. Dall'altro, malgrado alcuni progressi compiuti da singoli paesi, il ritmo effettivo a cui sono sinora procedute le riforme è stato lento e chiaramente insufficiente ad assicurare il conseguimento degli obiettivi fissati dal Consiglio di Lisbona nel 2000. Negli ultimi anni ciò ha causato lacune dal punto di vista dell'attuazione delle riforme. Occorre intensificare gli sforzi tesi a superare le rigidità strutturali nel funzionamento dei mercati; ciò promuoverebbe la fiducia nell'area dell'euro, contrastando in certa misura l'attuale pronunciata incertezza.

Questa edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo analizza l'esigenza di riforme di ampia portata per fronteggiare il problema dell'invecchiamento della popolazione. Il secondo presenta una visione d'insieme dei recenti sviluppi e dei previsti affinamenti delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro. Il terzo illustra le caratteristiche di una nuova indagine sul credito bancario recentemente preparata dall'Eurosistema.

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 3 aprile 2003, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 2,50 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, al 3,50 e all'1,50 per cento rispettivamente (cfr. figura 1).

Aumenta ulteriormente la crescita di M3 in febbraio

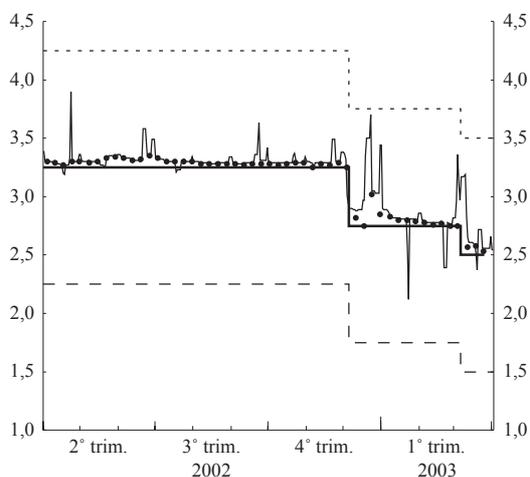
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito all'8,1 per cento in febbraio, dal 7,2 di gennaio (cfr. figura 2). Nel periodo dicembre-febbraio la media a tre termini è cresciuta al 7,4 per cento, dal 7,0 per cento del trimestre novembre-gennaio. Benché il recente

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



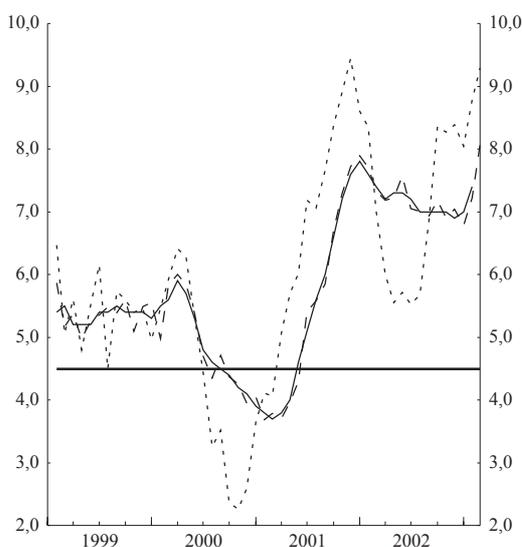
Fonti: BCE e Reuters.

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.

incremento del tasso di variazione sui dodici mesi di M3 sia in parte ascrivibile a un effetto base, esso risente altresì dell'elevato tasso di crescita sul mese precedente, salito in febbraio allo 0,9 per cento.

Le vivace dinamica degli aggregati monetari negli ultimi mesi ha continuato a essere favorita dalla marcata preferenza degli investitori per le attività liquide e sicure comprese in M3, stante l'elevata volatilità dei mercati finanziari e l'accresciuta incertezza economica e geopolitica. Allo stesso tempo, la vigorosa espansione di M3 è stata alimentata anche dal basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro, che hanno indotto un basso costo opportunità per la detenzione di attività liquide. Col protrarsi del periodo di forte espansione di M3, nell'area dell'euro si è accumulato un considerevole eccesso di liquidità, che, in una prospettiva a medio termine, rende necessario un attento monitoraggio. Tuttavia, parte di questo eccesso di liquidità potrebbe riflettere

una maggiore domanda dettata da motivi precauzionali, di natura solo temporanea, ed essere dunque, probabilmente, meno preoccupante.

Per quanto attiene alle principali componenti di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è aumentato in febbraio, portandosi al 10,3 per cento dal 9,5 del mese precedente (cfr. tavola 1). All'interno di M1 è proseguita la forte crescita del volume di banconote e monete in circolazione, con un incremento mensile destagionalizzato di 8 miliardi di euro, in linea con la crescita media dal marzo 2002. Questa tendenza al rialzo ha rispecchiato la graduale ricostituzione delle disponibilità di circolante da parte sia dei residenti sia dei non residenti nell'area dell'euro, dopo la pronunciata contrazione che aveva preceduto l'introduzione del contante in euro. Sebbene parte di quest'incremento sia stata probabilmente connessa allo spostamento di attività dai depositi a

vista, il tasso di crescita di questi ultimi è salito al 6,4 per cento in febbraio, dal 6,2 del mese precedente. L'aumento ha probabilmente rispecchiato il basso livello dei tassi di interesse, e quindi del costo opportunità di detenere questi strumenti, nonché il protrarsi dell'elevato grado di incertezza sui mercati finanziari.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è salito al 4,7 per cento in febbraio, dal 4,0 del mese precedente, rispecchiando un rafforzamento delle dinamiche sia dei depositi rimborsabili a breve termine (ossia rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) sia dei depositi a tempo a breve termine (ossia con durata prestabilita fino a due anni). Tuttavia, questi ultimi hanno registrato un tasso di crescita nel complesso molto debole (1,2 per cento dallo 0,6 di gennaio) rispetto a quello dei depositi rimborsabili a breve termine (7,7 per cento dal 6,9 di gennaio). Tali diverse dinamiche

Tavola 1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2002 nov.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	6,6	7,6	8,8	9,2	9,8	9,5	10,3
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-19,9	-7,7	12,9	14,8	42,7	34,8	41,5
Depositi a vista	11,7	10,3	8,2	8,3	5,8	6,2	6,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	6,4	5,5	4,9	4,9	3,5	4,0	4,7
M2	6,5	6,5	6,7	6,9	6,5	6,6	7,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	12,5	10,2	8,4	8,0	8,5	11,1	12,4
M3	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	7,2	8,1
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	4,0	5,1	5,2	5,3	4,9	4,6	4,7
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,5	4,2	4,1	3,9	4,1	4,1	4,3
Credito alle Amministrazioni pubbliche	1,8	1,1	1,9	1,7	1,7	1,8	2,4
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,9	-0,9	-1,2	-1,7	-1,2	-0,8	-1,1
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	5,2	5,0	4,8	4,6	4,7	4,8	4,8
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	5,6	5,3	4,8	4,5	4,7	4,9	5,0

Fonte: BCE.

hanno probabilmente continuato a rispecchiare il restringimento del differenziale di interesse fra questi tipi di depositi, rendendo relativamente vantaggioso detenere depositi rimborsabili a breve termine.

La marcata preferenza degli investitori diversi dalle IFM dell'area dell'euro per gli strumenti liquidi e non rischiosi si è altresì riflessa nell'ulteriore aumento del tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili, dall'11,1 per cento di gennaio al 12,4 di febbraio. In particolare, è continuata a ritmo sostenuto la crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, che sono spesso utilizzate come forme di investimento temporaneo nei momenti di maggiore incertezza.

Per quanto concerne le contropartite di M3 nel bilancio consolidato delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è stato del 4,7 per cento in febbraio, pressoché invariato dal mese precedente (4,6 per cento). Rispetto agli andamenti della seconda metà del 2002, queste dinamiche relativamente moderate sono probabilmente connesse al basso livello dei tassi di interesse a lungo termine e all'accresciuta volatilità sui mercati a reddito fisso.

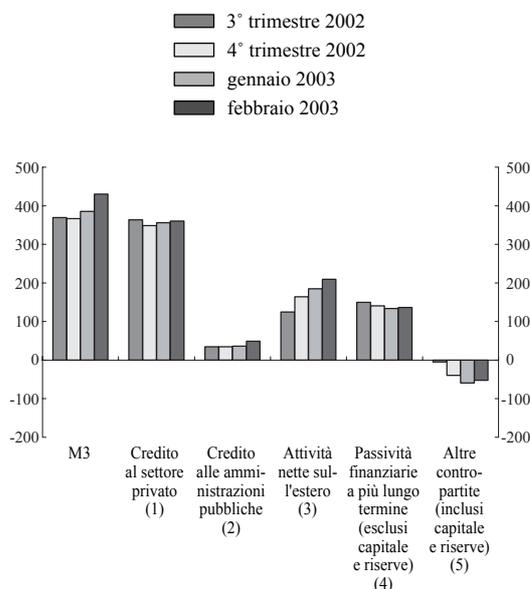
Si stabilizza la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato

Dal lato delle attività del bilancio consolidato delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è salito al 4,3 per cento in febbraio, dal 4,1 del mese precedente. L'andamento riflette l'aumento del tasso di espansione del credito alle amministrazioni pubbliche (dall'1,8 per cento di gennaio al 2,4), mentre il tasso di variazione del credito al settore privato è rimasto pressoché invariato al 4,8 per cento. Nel periodo in esame la crescita dei prestiti al settore privato si è collocata al 5,0 per cento, dal 4,9 del mese precedente. Le dinamiche di breve periodo di questi prestiti sono state relativamente sostenute sia in gennaio che in febbraio. Sebbene tali evidenze possano essere viste come un'indicazione che sia terminato il rallentamento della crescita

Figura 3

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

dei prestiti, in parte connesso alla debole espansione economica, è ancora troppo presto per trarre conclusioni definitive.

In febbraio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area è aumentata di 14 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a febbraio essa si è accresciuta di 210 miliardi, contro 185 miliardi nei dodici mesi fino a gennaio (cfr. figura 3). I dati sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino a gennaio 2003 indicano che il significativo incremento della posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area negli ultimi dodici mesi ha rispecchiato afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio e, in misura minore, un miglioramento del saldo di conto corrente.

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

In gennaio, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro si è collocato al 6,3 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al

mese precedente (cfr. figura 4); quello dei titoli di debito a lungo termine è calato lievemente, dal 5,8 al 5,4 per cento; al contrario, la crescita delle consistenze di titoli di debito a breve termine è aumentata di 2,4 punti percentuali, al 15,2 per cento, nello stesso periodo.

La scomposizione per valuta mostra che l'espansione sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è diminuita leggermente, dal 6,0 per cento in dicembre al 5,8 in gennaio. Nello stesso periodo, il tasso di incremento dei titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro emessi da residenti dell'area ha segnato un lieve aumento, dall'1,1 all'1,3 per cento, in particolare per effetto dell'incremento delle emissioni di titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro da parte di amministrazioni centrali e locali dell'area.

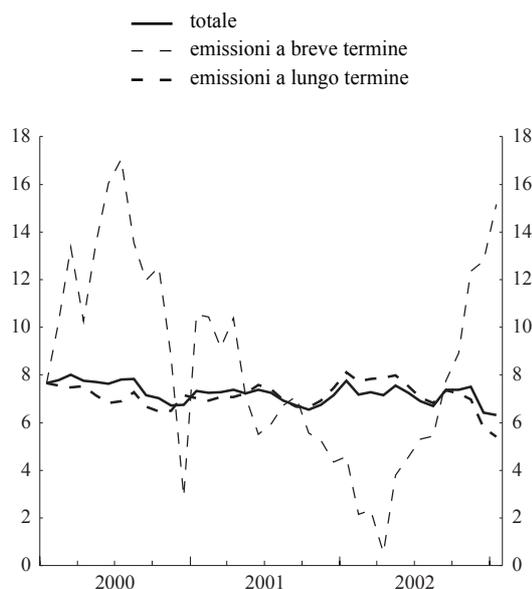
Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM, che rappresentano la maggior parte delle

consistenze di titoli non emessi dal settore pubblico, si è collocata al 4,8 per cento in gennaio, contro il 4,7 di dicembre. La crescita delle consistenze di titoli emessi dalle IFM è risultata sostanzialmente in linea con il tasso di espansione del credito concesso dalle IFM al settore privato. Il bilancio consolidato del settore delle IFM indica che il tasso di variazione del finanziamento delle IFM tramite titoli di debito a lungo termine è rimasto elevato in gennaio, presumibilmente per compensare parzialmente il più basso tasso di crescita dei depositi a lungo termine.

Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, l'incremento sui dodici mesi delle consistenze in essere è diminuito al 13,5 per cento in gennaio, dal 14,3 del mese precedente. All'interno di questo settore, il tasso di variazione delle consistenze di titoli di debito emessi da società non finanziarie ha continuato a calare, dal 3,7 al 3,3 per cento, riflettendo una flessione della crescita dei titoli a lungo termine emessi da tali società. Da andamenti più recenti, tuttavia, emerge che in gennaio le emissioni nette del settore non finanziario sono state le più forti dal gennaio 2002. In particolare, per la prima volta alcune società di telecomunicazioni ha emesso titoli obbligazionari a trent'anni, estendendo così la curva dei rendimenti delle obbligazioni emesse dalle imprese dell'area dell'euro. Sebbene gennaio tenda ad essere un mese di forte emissione, questi andamenti potrebbero indicare una possibile interruzione della tendenza calante della crescita delle emissioni di titoli di debito da parte delle società non finanziarie. Tuttavia, l'elevata incertezza prevalente sui mercati finanziari potrebbe parimenti influire negativamente sulla futura attività di emissione nel mercato delle obbligazioni societarie.

Nel settore delle società finanziarie non monetarie, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito è rimasto elevato, ma è diminuito al 25,9 per cento in gennaio, dal 27,1 di dicembre, in linea con la tendenza calante iniziata nel gennaio 2002. La forte attività di emissione di questo settore riflette in parte una preferenza da parte delle imprese per le emissioni indirette di titoli obbligazionari rispetto all'emissione diretta. In particolare, talune aziende dei

Figura 4
Tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro
(variazioni percentuali)



Fonte: BCE.

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

settori automobilistico e delle telecomunicazioni hanno emesso ampi volumi di titoli tramite le loro consociate finanziarie in altri paesi dell'area, classificate nel settore delle società finanziarie non monetarie.

Nel settore pubblico, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche è rimasto sostanzialmente invariato in gennaio, al 4,8 per cento. La crescita dei titoli di debito emessi dalle amministrazioni centrali è diminuita lievemente, dal 4,1 per cento di dicembre al 4,0 in gennaio. Diverse amministrazioni centrali hanno apparentemente posticipato emissioni previste per gennaio, il che indica che il calo dell'espansione delle emissioni potrebbe non riflettere sostanziali fabbisogni di finanziamento. Nel contempo, la crescita delle consistenze di titoli emessi da altri settori dell'amministrazione pubblica si è mantenuta elevata e ha segnato un lieve aumento in gennaio, al 27,8 per cento, dal 27,4 di dicembre.

I tassi di interesse bancari al dettaglio continuano a calare in febbraio

I tassi di interesse bancari al dettaglio sono diminuiti ulteriormente in febbraio, proseguendo la tendenza calante che, iniziata a maggio 2002, si è rafforzata dopo la riduzione dei tassi di riferimento della BCE in dicembre. Come nei mesi precedenti, la flessione dei tassi sui depositi è stata leggermente più ampia di quella dei tassi sui prestiti alle imprese che sono risultati, nel complesso, inferiori di 30 punti base rispetto a maggio 2002, collocandosi su livelli registrati l'ultima volta in gennaio 2000 (cfr. figura 5).

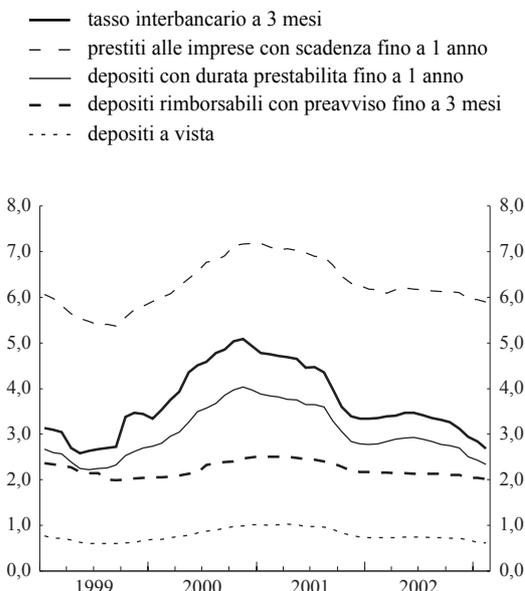
Nel contesto di forte riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, in febbraio sono diminuiti anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine (cfr. figura 6), confermando la tendenza in atto da maggio 2002. I tassi sui mutui ipotecari concessi alle famiglie e quelli sui prestiti a lungo termine alle imprese sono risultati inferiori di 105 e 80 punti base rispetto a maggio 2002.

In una prospettiva di più lungo termine, negli ultimi mesi la trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi sui mutui ipotecari sembrerebbe

Figura 5

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

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

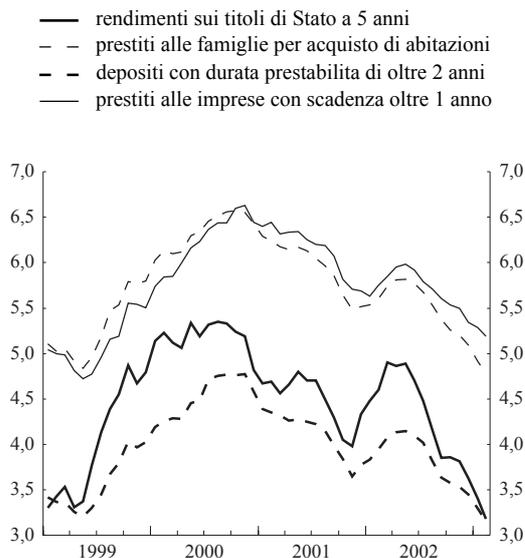


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 6

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.

sostanzialmente in linea con gli andamenti storici. Per i prestiti alle imprese, invece, i differenziali rispetto al tasso interbancario a breve e ai rendimenti dei titoli di stato a lungo termine sono lievemente aumentati, probabilmente di riflesso alla percezione degli operatori sul rischio di credito.

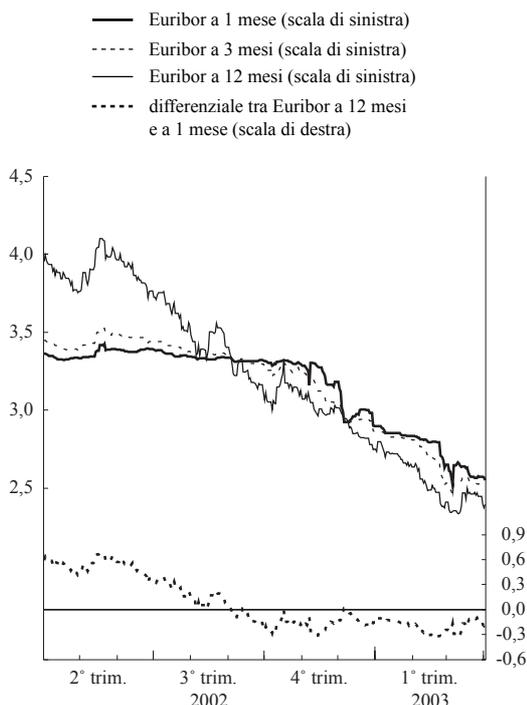
I tassi di interesse del mercato monetario per le scadenze più lunghe restano sostanzialmente invariati in marzo

A seguito della riduzione dei tassi di riferimento della BCE il 6 marzo, in marzo i tassi di interesse a breve termine del mercato monetario sono diminuiti, mentre per le scadenze più lunghe essi sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. figura 7). Di conseguenza, agli inizi di aprile l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese e negativa alla fine di febbraio, si è lievemente attenuata.

Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

Nel periodo compreso tra la fine di febbraio e il 2 aprile il tasso di interesse *overnight*, misurato dall'Eonia, ha oscillato tra il 2,37 e il 3,36 per cento. A seguito dell'insufficiente richiesta di fondi verificatasi nell'operazione di rifinanziamento principale della BCE regolata il 4 marzo, si sono venute a realizzare condizioni di scarsa liquidità e nella prima metà di marzo l'Eonia è rimasto sostanzialmente al di sopra del tasso minimo di offerta applicato a queste operazioni (2,50 per cento). La successiva operazione di rifinanziamento principale è tornata ad assicurare condizioni di liquidità normali e l'Eonia si è riportato su valori prossimi al tasso minimo di offerta. Nel periodo in esame, il tasso *swap* a due settimane sull'Eonia si è collocato su livelli compresi fra il 2,50 e il 2,75 per cento, situandosi al 2,52 per cento il 2 aprile. Il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali regolate il 4 marzo sono risultati pari al tasso minimo di offerta allora prevalente (2,75 per cento), mentre fra la seconda settimana di marzo e la prima di aprile, dopo la riduzione di 25 punti base dei tassi di riferimento della BCE annunciata il 6 marzo, essi sono rimasti, in media, rispettivamente 5 e 10 punti base al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta del 2,50 per cento (cfr. riquadro 1).

I tassi Euribor a uno e tre mesi sono calati rispettivamente di 10 e 2 punti base tra la fine di febbraio e il 2 aprile, portandosi al 2,55 e 2,51 per cento. Le variazioni del tasso Euribor a tre mesi negli ultimi mesi hanno influito, come di consueto, sui tassi di interesse di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento principali a più lungo termine dell'Eurosistema. Nell'operazione regolata il 27 marzo il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari rispettivamente al 2,49 e 2,51 per cento, sostanzialmente invariati rispetto alla corrispondente operazione regolata il 27 febbraio.

Tra la fine di febbraio e il 2 aprile i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono diminuiti rispettivamente di 3 e 1 punto base, collocandosi al 2,43 e 2,40 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, è stata di -15 punti base il 2 aprile, leggermente più piatta rispetto alla fine di febbraio.

Riquadro I

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

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

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	26/02/2003	12/03/2003	110,7	83,0	1,33	261	2,75	2,75	2,76
ORP	04/03/2003	19/03/2003	54,1	54,1	1,00	159	2,75	2,75	2,75
ORP	12/03/2003	25/03/2003	126,3	106,0	1,19	293	2,50	2,57	2,63
ORP	12/03/2003	19/03/2003	75,9	65,0	1,17	151	2,50	2,55	2,64
ORP	19/03/2003	02/04/2003	129,9	83,0	1,56	269	2,50	2,58	2,59
ORLT	27/02/2003	29/05/2003	24,9	15,0	1,66	118	-	2,48	2,51

Fonte: BCE.

All'operazione di rifinanziamento principale regolata il 4 marzo hanno partecipato soltanto 159 controparti e il totale degli importi richiesti è stato significativamente inferiore al livello che avrebbe consentito il regolare adempimento dell'obbligo di riserva. Nei giorni successivi, pertanto, si è accumulato un ampio deficit di riserve. Al fine di ristabilire condizioni normali di liquidità senza che le due ORP in essere presentassero una notevole differenza di importo, parallelamente alla regolare ORP con scadenza a due settimane, è stata condotta un'operazione aggiuntiva con scadenza a una settimana e regolamento il 12 marzo¹⁾. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 27 febbraio il numero delle controparti è stato pari a un valore minimo di 118.

Nei primi quattro giorni del periodo di mantenimento l'Eonia si è collocato su livelli pari o lievemente superiori al tasso minimo di offerta del 2,75 per cento, mentre è salito al 2,82 per cento venerdì 28 febbraio per il consueto effetto di fine mese. Nella settimana successiva all'ORP regolata il 4 marzo, in cui la richiesta di fondi era risultata insufficiente, l'Eonia ha superato il 3 per cento, toccando un massimo del 3,36 per cento. Il 6 marzo il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 25 punti base i tassi di riferimento della BCE. Dopo l'aggiudicazione dell'ORP aggiuntiva, martedì 11 marzo, l'Eonia è diminuito in misura significativa, scendendo al 2,60 per cento il 17 marzo, mentre è stato riassorbito il deficit di riserve accumulatosi. Dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo di mantenimento, a fronte di condizioni di liquidità percepite dal mercato come piuttosto abbondanti, l'Eonia è sceso ulteriormente, raggiungendo un minimo del 2,37 per cento il penultimo giorno del periodo. Tuttavia venerdì 21 marzo, ultimo giorno del periodo di mantenimento, tale percezione si è invertita e l'Eonia è risalito al 2,72 per cento. Il periodo di mantenimento si è chiuso con condizioni di liquidità relativamente scarse, e con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di solo 0,8 miliardi di euro (risultante da un

1) Questo tipo di operazioni "sdoppiate" è stato già condotto in passato (il 28 novembre 2001 e il 18 dicembre 2002). In quelle occasioni, tuttavia, le operazioni con scadenza a una settimana condotte parallelamente alle ORP regolari sono state classificate tecnicamente come operazioni "di tipo strutturale" (ossia volte a modificare la posizione strutturale di liquidità del settore bancario) e non come ORP. È stato possibile adottare quest'ultima classificazione solo dopo la pubblicazione, nell'aprile 2002, dell'aggiornamento del documento della BCE La politica monetaria unica nell'area dell'euro. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema.

ricorso netto pari a 0,3 miliardi venerdì 21 marzo, che si è anche automaticamente cumulato durante il fine settimana).

La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo minimo di riserva è stata di 0,70 miliardi di euro. Tale livello, registratosi per due periodi di mantenimento consecutivi terminanti di domenica, è lievemente inferiore a quelli di precedenti periodi terminanti in questo giorno della settimana.

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 94,9 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi fra 89,9 e 102,0 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nella prima settimana del periodo di mantenimento, quando è stata pari a 2,6 miliardi di euro.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	224,7	0,1	+224,6
Operazioni di rifinanziamento principali	179,5	-	+179,5
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,1	+0,1
Altre operazioni	0,0	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	352,5	447,4	-94,9
Banconote in circolazione	-	347,8	-347,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	59,1	-59,1
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	352,5	-	+352,5
Altri fattori (netto)	-	40,6	-40,6
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			129,6
(d) Riserva obbligatoria			128,9

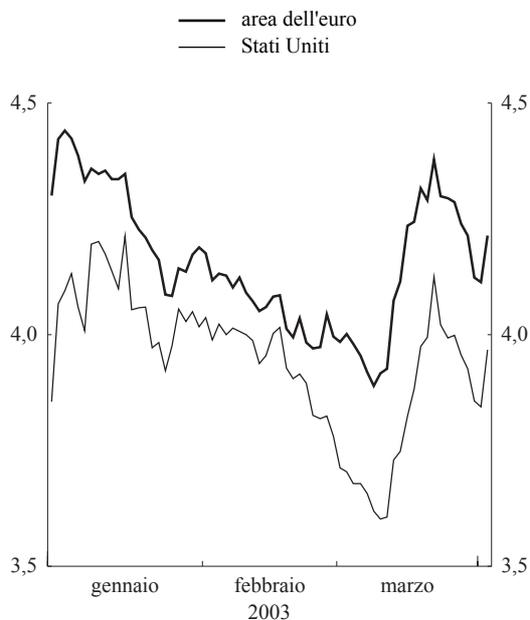
Fonte: BCE.

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

Il profilo atteso dell'Euribor a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2003 e agli inizi del 2004, è salito lievemente a partire dalla fine di febbraio, a indicazione di una correzione al rialzo delle attese degli operatori riguardo l'evoluzione futura dei tassi di interesse a breve termine. Nel periodo sotto rassegna i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a giugno, settembre, dicembre 2003 e marzo 2004 hanno segnato aumenti compresi fra i 7 e i 15 punti base, collocandosi il 2 aprile rispettivamente al 2,32, 2,26, 2,33 e 2,46 per cento.

Aumentano in marzo i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

I rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono saliti in marzo sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, pur mostrando una notevole variabilità. Le oscillazioni dei rendimenti potrebbero aver riflesso l'incertezza generata sul piano geopolitico dalle operazioni militari in Iraq e le ripercussioni di quest'ultimo sui prezzi del greggio. Tra la fine di febbraio e il 2 aprile i rendimenti dei titoli di Stato decennali sia statunitensi che

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

Fonte: Reuters.

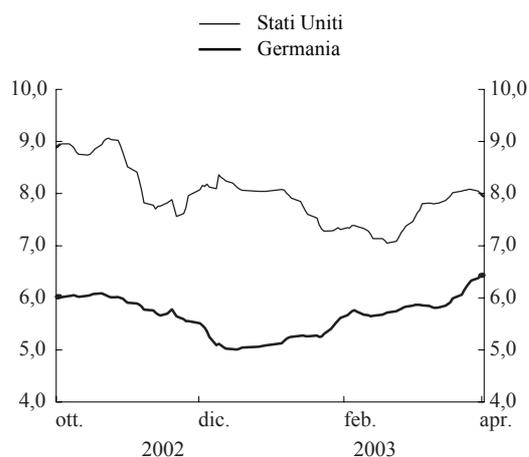
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

dell'area dell'euro sono aumentati di circa 20 punti base, al 4,2 e 4 per cento rispettivamente (cfr. figura 8). Di conseguenza, il differenziale negativo fra i rispettivi rendimenti si è portato il 2 aprile a -25 punti base.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine sono saliti in marzo. L'aumento, iniziato pochi giorni prima dell'avvio delle operazioni militari in Iraq, ha coinciso con un significativo ribasso delle quotazioni petrolifere. Successivamente, gli andamenti dei mercati obbligazionari sono dipesi dalle notizie sugli sviluppi del conflitto.

L'aumento dei rendimenti nominali dei titoli di stato decennali statunitensi sarebbe principalmente da ricondurre ad analoghe dinamiche dei rendimenti reali, calcolati dai titoli di stato indicizzati, i quali hanno evidenziato un apprezzabile recupero dopo aver raggiunto il minimo storico dell'1,5 per cento il 12 marzo; nel complesso del periodo compreso tra la fine di febbraio e il 2 aprile i rendimenti reali sono aumentati di

circa 20 punti base. In generale, un loro aumento significativo è considerato indicativo di un miglioramento delle attese medie degli operatori riguardo alla crescita economica a lungo termine. Tuttavia, il recente recupero dei rendimenti reali potrebbe altresì riflettere una correzione rispetto ai loro livelli precedenti, molto bassi. Quest'ultima ipotesi è suffragata dal fatto che, al calo dei rendimenti obbligazionari prima della metà di marzo, aveva fatto riscontro un deciso aumento dell'incertezza sui mercati obbligazionari statunitensi, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi dei contratti *future* sui titoli decennali statunitensi (cfr. figura 9). L'aumento della volatilità implicita fa ritenere che gli operatori dubitassero della sostenibilità del calo dei rendimenti. Inoltre, come nel periodo di forti correzioni del mercato obbligazionario statunitense nel 1994, agli inizi di marzo i rendimenti nominali dei titoli di stato a dieci anni si situavano su livelli notevolmente inferiori alle attese di crescita media del PIL in termini nominali a dieci anni (calcolate come la somma delle attese relative all'inflazione e alla crescita del PIL in

Figura 9**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.

termini reali a dieci anni) pubblicate da Consensus Economics. Per quanto concerne le aspettative di inflazione, tra la fine di febbraio e il 2 aprile i tassi di inflazione “di pareggio” a dieci anni negli Stati Uniti, misurati dal differenziale di rendimento fra titoli di Stato comparabili nominali e indicizzati, sono rimasti sostanzialmente invariati.

Nel mercato dei titoli di Stato giapponesi i rendimenti a dieci anni sono diminuiti di 10 punti base fra la fine di febbraio e il 2 aprile, portandosi a circa lo 0,7 per cento, su livelli che risultano prossimi ai minimi storici del settembre 1998. Sulle altre scadenze i rendimenti obbligazionari non hanno mostrato variazioni di rilievo, riflettendo le immutate valutazioni degli operatori riguardo alle prospettive a breve e lungo termine dell'economia giapponese e alle sue tendenze deflazionistiche. La stabilità del mercato obbligazionario giapponese è altresì visibile dalla ridotta incertezza, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli pubblici giapponesi a lungo termine, che è scesa in marzo al livello più basso dal novembre del 1994 (data di inizio della rilevazione).

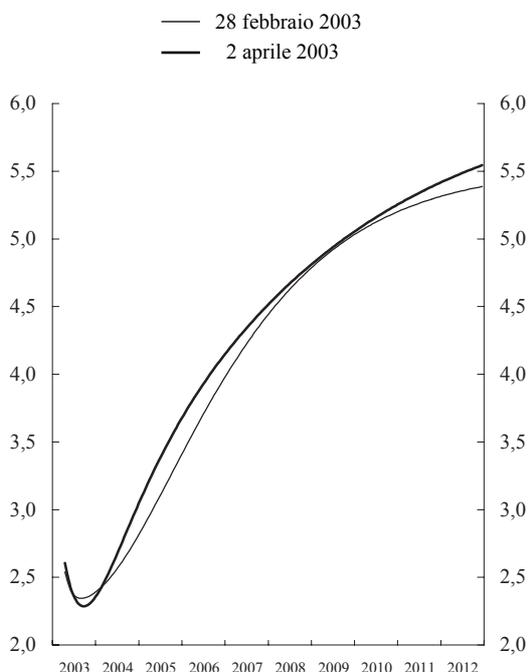
Nell'area dell'euro in marzo i rendimenti sui titoli di stato a dieci anni sono variati in parallelo con i corrispondenti rendimenti statunitensi. Come per questi ultimi, il fattore che ha principalmente inciso sulla dinamica dei rendimenti nell'area sono state le notizie relative al conflitto iracheno. L'aumento dei rendimenti nominali ha rispecchiato un andamento analogo dei rendimenti reali, derivati dai prezzi dei titoli francesi indicizzati allo IAPC dell'area (al netto dei prezzi del tabacco). Dopo aver raggiunto il minimo storico dell'1,8 per cento il 10 marzo, tali rendimenti hanno evidenziato un significativo recupero, aumentando di circa 15 punti base tra la fine di febbraio e il 2 aprile.

In linea con l'evoluzione negli Stati Uniti, il recente recupero dei rendimenti obbligazionari nominali nell'area dell'euro potrebbe essere stato influenzato dalle valutazioni positive del mercato circa gli effetti del calo dei prezzi del petrolio sulle prospettive di crescita. Questa interpretazione è suffragata dallo spostamento

Figura 10

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.

verso l'alto della curva dei tassi *overnight* a termine impliciti nei tassi *swap* per le scadenze a medio termine (cfr. figura 10). Tuttavia, non è da escludere che, come negli Stati Uniti, la recente dinamica di questi rendimenti possa altresì essere una correzione rispetto ai loro livelli precedenti molto bassi. Alla diminuzione dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro fra ottobre 2002 e la metà di marzo di quest'anno aveva fatto riscontro un notevole aumento dell'incertezza, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli pubblici tedeschi a lungo termine (cfr. figura 9). La volatilità implicita nel mercato obbligazionario dell'area è ulteriormente aumentata dopo la metà di marzo. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei contratti *future* sui Bund tedeschi a dieci anni è aumentata di 0,6 punti percentuali fra la fine di febbraio e il 2 aprile,

tornando per la prima volta sui livelli di febbraio 2000.

Il tasso di inflazione “di pareggio” a dieci anni nell’area dell’euro, 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 (al netto dei prezzi del tabacco), è aumentato di 5 punti base tra la fine di febbraio e il 2 aprile, collocandosi al 2 per cento.

Dopo essere calato in misura significativa nell’ultimo trimestre del 2002, il differenziale fra i rendimenti sulle obbligazioni emesse da società con merito di credito BBB e quelli dei titoli di stato si era stabilizzato nei primi due mesi del 2003. Tra la fine di febbraio e il 2 aprile, tale differenziale nell’area dell’euro è sceso di circa 30 punti base, riportandosi su livelli registrati per l’ultima volta in aprile 2002 (cfr. riquadro 2).

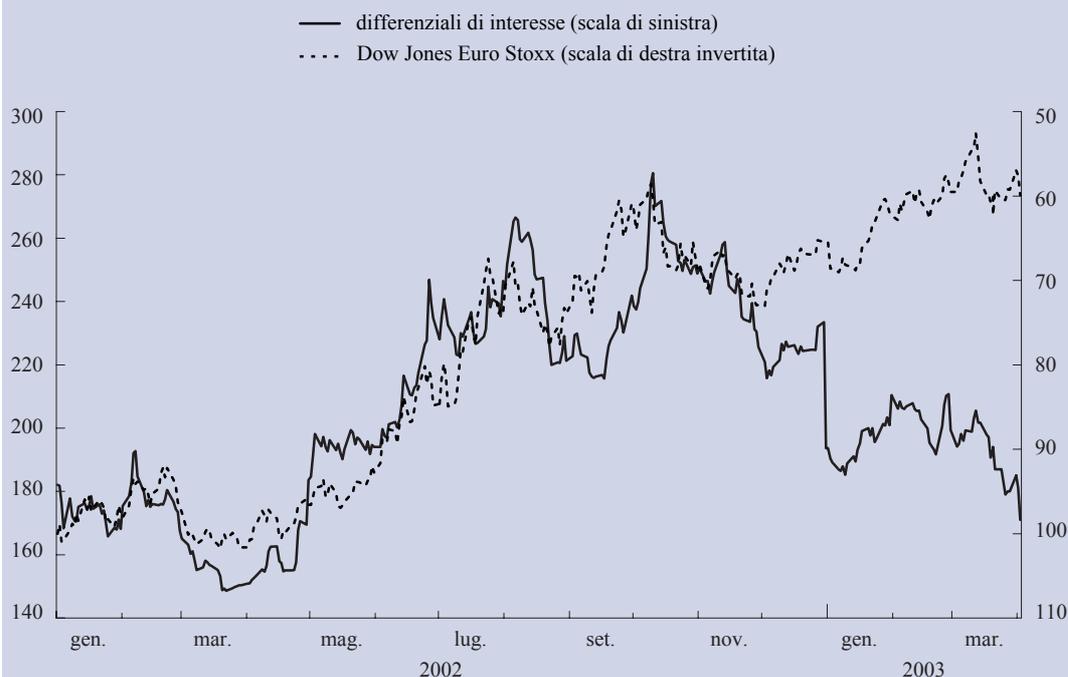
Riquadro 2

Andamenti recenti dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese e delle quotazioni azionarie

I differenziali di rendimento tra le obbligazioni a lungo termine emesse dalle imprese e i titoli di Stato si sono considerevolmente ridotti tra gli inizi di ottobre 2002 e il 2 aprile 2003. Rispetto al massimo del 10 ottobre 2002 il 2 aprile i differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da società con merito di credito (*rating*) BBB e i titoli di Stato dell’area dell’euro si sono ridotti di 110 punti base. Fra gli inizi di ottobre e la fine di novembre questa riduzione dei differenziali ha rispecchiato un rimbalzo dei corsi azionari. Successivamente, tuttavia, le quotazioni azionarie e i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie hanno cominciato a seguire andamenti divergenti (cfr. figura A). In dicembre, mentre i differenziali hanno continuato a ridursi, le quotazioni azionarie dell’area hanno ripreso la loro tendenza calante: l’indice ampio Dow Jones Euro Stoxx è sceso complessivamente del 18 per cento tra la fine di novembre e il 2 aprile. Tale andamento ha avuto luogo in un contesto caratterizzato da

Figura A: Differenziali di interesse sui titoli societari con *rating* BBB e quotazioni azionarie nell’area dell’euro

(scala di sinistra in punti base, scala di destra invertita in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg, Reuters ed elaborazioni della BCE.

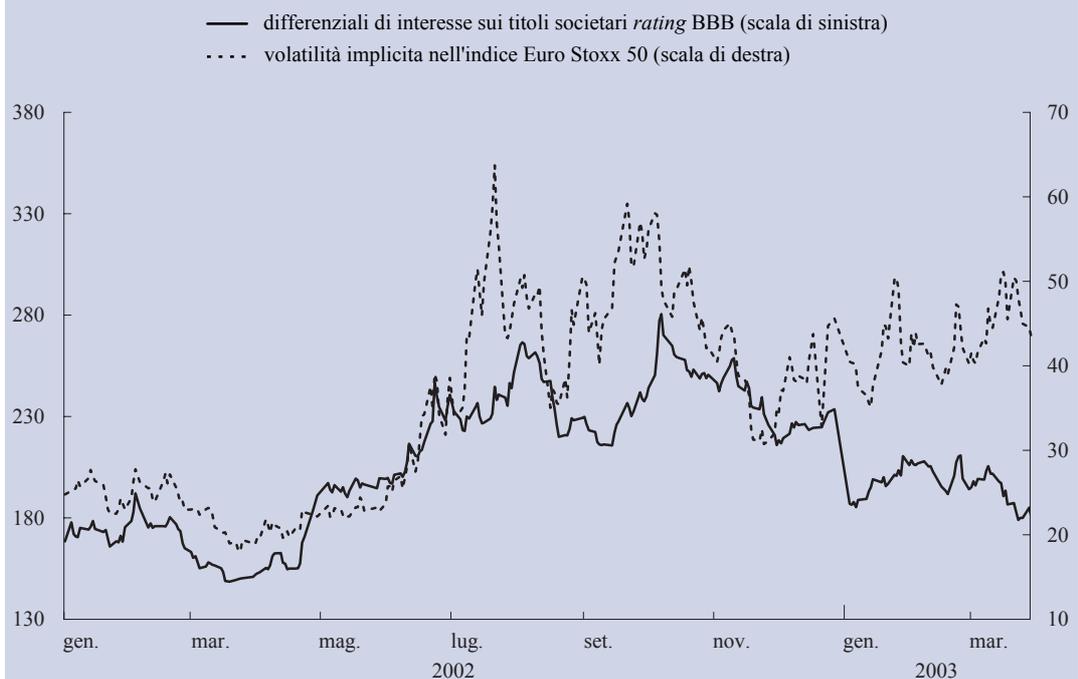
pubblicazioni di dati macroeconomici contenenti segnali contrastanti, da alcune riduzioni delle previsioni di utili societari e da un intensificarsi delle tensioni geopolitiche, contribuendo così al protrarsi delle spinte al ribasso sui corsi azionari. Questo riquadro esamina alcune determinanti dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese e tenta di individuare i fattori che possono aver portato alla loro recente divergenza dagli andamenti dei prezzi delle azioni.

Una delle principali componenti dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese è il rischio percepito di inadempienza dell'emittente. Se gli operatori di mercato si aspettano un deterioramento delle prospettive per gli utili di una società, essi richiedono un rendimento più elevato per compensare il maggiore rischio di incapacità da parte dell'impresa di ripagare il proprio debito. Di conseguenza, se c'è un'elevata probabilità che una società non ripaghi il proprio debito, i detentori di obbligazioni domanderanno una compensazione aggiuntiva per detenere i suoi titoli di debito. Dato che il tasso d'inadempienza tende ad aumentare quando il ritmo dell'attività economica rallenta, l'incremento del rischio di credito tenderà a causare un ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie durante le recessioni. Pertanto, se le attese di utili sono il principale fattore alla base delle dinamiche delle quotazioni si dovrebbe osservare una correlazione negativa fra le quotazioni azionarie e i differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie dipendono anche dalla volatilità del valore delle imprese. Maggiore è la volatilità, maggiore è il rischio che in futuro l'impresa si riveli inadempiente. La stima di mercato della volatilità del valore di una società è la volatilità implicita della sua quotazione azionaria. La volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è cresciuta di 10 punti percentuali tra la fine di novembre e il 2 aprile (cfr. figura B). Pertanto, il nesso tra i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie e la volatilità implicita dei mercati azionari non sembra spiegare la divergenza fra gli andamenti dei differenziali e quelli dei corsi azionari.

Figura B: Differenziali di interesse sui titoli societari e volatilità implicita degli indici azionari nell'area dell'euro

(scala di sinistra in punti base, scala di destra in punti percentuali annuali; dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

Ciò indicherebbe che altri fattori contribuiscono a far diminuire i differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese. In primo luogo, gli operatori di mercato nutrono probabilmente maggiore fiducia nel fatto che le imprese con un elevato indice di leva finanziaria (o rapporto tra indebitamento e capitale netto) abbiano intrapreso sforzi di ristrutturazione dei propri bilanci. Questo tentativo di ridurre i propri livelli di indebitamento (*deleveraging*) sarebbe compatibile, ad esempio, con il rallentamento del ritmo del finanziamento tramite indebitamento durante il 2002 (cfr. pagina 20 del numero di marzo di questo Bollettino mensile). In presenza di una riduzione degli indici di leva finanziaria, gli operatori che investono in obbligazioni emesse dalle imprese dovrebbero aspettarsi una minore probabilità di inadempienza. In secondo luogo, la divergenza tra gli andamenti potrebbe essere una mera correzione dei livelli storicamente elevati dei differenziali di rendimento delle obbligazioni emesse dalle imprese nel 2002. In effetti i livelli raggiunti in quell'anno sono stati i più alti dal gennaio 1999, significativamente al di sopra delle medie di lungo periodo. In terzo luogo, una parte del calo dall'ottobre 2002 può essere attribuita alla natura tecnica della composizione dell'indice. Alla fine del 2002 la composizione dell'indice BBB è stata modificata, in quanto alcune società hanno subito una riduzione del proprio merito di credito che ha determinato una riduzione *una tantum* del differenziale di rendimento misurato per le emissioni con merito di credito BBB. Infine, in alcuni paesi i fondi pensione e le imprese di assicurazione sulla vita hanno di recente considerevolmente ridotto la consistenza dei propri investimenti azionari, in parte per motivi di natura regolamentare. In aggiunta, pare che altri investitori abbiano modificato la composizione dei propri portafogli a scapito delle azioni e a favore delle obbligazioni. Gli investitori, alla ricerca di strumenti alternativi, possono aver ritenuto che le obbligazioni societarie siano un'alternativa attraente ai titoli di Stato, dati i loro più elevati rendimenti.

Elevata volatilità delle quotazioni azionarie in marzo

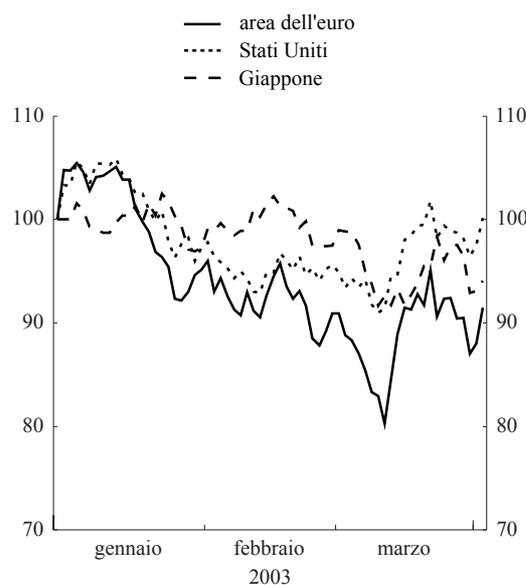
In marzo i mercati azionari mondiali sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità. La tendenza calante delle quotazioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti nei mesi precedenti si è arrestata verso la metà di marzo, a fronte del deciso ribasso dei corsi petroliferi risultante da andamenti collegati alle operazioni militari in Iraq. Tra la fine di febbraio e il 2 aprile le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx e dallo Standard & Poor's 500, sono aumentate rispettivamente di circa l'1 e il 5 per cento (cfr. figura 11). In Giappone, l'indice Nikkei 225 ha perso il 3 per cento nello stesso periodo.

Come già riferito, negli Stati Uniti l'inizio delle operazioni militari ha determinato un'immediata inversione della tendenza calante dei corsi azionari. Parallelamente al significativo calo del prezzo del greggio, gli operatori di mercato hanno iniziato a spostare fondi da investimenti caratterizzati da una maggiore avversione al rischio (come obbligazioni e oro) verso titoli azionari. Nonostante ciò, l'incertezza relativa alle prospettive di crescita economica e alla redditività delle aziende è rimasta elevata, anche per effetto della pubblicazione di dati macroeconomici che, nel

complesso, sono apparsi leggermente inferiori alle attese. L'incertezza si è altresì riflessa nella media mobile a dieci giorni della volatilità implicita, derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice

Figura 11
Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(indici: 1° gennaio 2003 = 100; dati giornalieri)



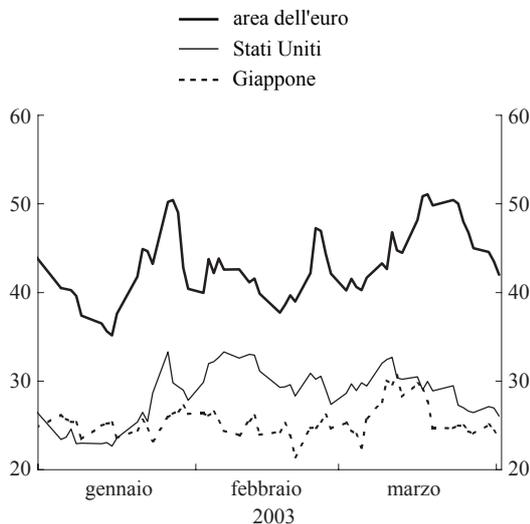
Fonte: Reuters.

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

Figura 12

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

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: la serie della volatilità implicita riflette 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.

Standard & Poor's, che ha continuato a fare registrare valori elevati, collocandosi il 2 aprile su un livello superiore di 3 punti percentuali rispetto alla sua media degli ultimi due anni (cfr. figura 12).

In Giappone gli andamenti delle quotazioni azionarie hanno risentito dell'incertezza della situazione geopolitica mondiale. Su di essi ha inoltre

inciso l'approssimarsi della chiusura dell'anno fiscale, il 31 marzo, che ha acuito le preoccupazioni degli operatori circa i prestiti in sofferenza nel settore bancario nazionale. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita, derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225, è leggermente aumentata tra la fine di febbraio e il 2 aprile, portandosi su un livello inferiore di 4 punti percentuali alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro in linea con gli andamenti negli Stati Uniti, l'inizio delle operazioni militari in Iraq ha innescato un rialzo dei corsi; ciò potrebbe riflettere una valutazione più positiva del mercato riguardo alle prospettive di crescita economica dopo la diminuzione del prezzo del greggio. D'altra parte, le informazioni contrastanti provenienti dai dati sulla redditività delle aziende e dagli indicatori macroeconomici, in particolare riguardo alle prospettive di crescita per il prossimo anno, hanno inciso negativamente sulle quotazioni. Inoltre, gli operatori hanno continuato a manifestare timori nei confronti di specifici settori economici. Tali timori hanno in parte riguardato la solidità finanziaria delle società di assicurazione, poiché diverse grandi compagnie europee hanno annunciato un significativo calo degli utili e rivisto al ribasso la politica di distribuzione dei dividendi futuri. L'incertezza degli investitori nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Euro Stoxx, è salita su livelli molto elevati. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita è aumentata di circa 5 punti percentuali tra la fine di febbraio e il 2 aprile, portandosi su un livello ampiamente superiore alla media degli ultimi due anni.

2 I prezzi

Le stime indicano un'inflazione al consumo immutata in marzo

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è rimasta invariata al 2,4 per cento in marzo (cfr. tavola 2). Sebbene per questo periodo non sia disponibile una disaggregazione dettagliata dei dati, la pressione al rialzo esercitata in certa misura dai prezzi energetici (di riflesso all'andamento dei corsi petroliferi fino a metà mese) sembra esser stata controbilanciata da un effetto base derivante dagli aumenti di questa componente nel marzo 2002. A causa dei tempi di rilevazione statistica, è probabile che i dati dello IAPC di marzo non riflettano pienamente la

diminuzione dei prezzi del greggio verificatasi nella seconda metà del mese per effetto della guerra in Iraq.

In febbraio, l'ultimo mese per il quale sono disponibili informazioni dettagliate, l'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro è cresciuta al 2,4 per cento, dal 2,2 di gennaio. L'aumento ha interessato l'insieme dell'area e non ha pertanto avuto ripercussioni sulla dispersione dei tassi di inflazione tra i singoli paesi, rimasta sostanzialmente invariata dall'inizio della Terza fase dell'UEM (cfr. riquadro 3). Il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è lievemente salito in febbraio, al 2,1 per cento

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2002 ott.	2002 nov.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,3	.	2,2	2,3	2,3	2,2	2,4	2,4
<i>di cui:</i>													
Beni	2,5	2,3	1,6	1,4	1,3	1,8	.	1,7	1,8	1,9	1,6	2,1	.
Alimentari	1,4	4,4	3,1	2,9	2,3	2,3	.	2,3	2,4	2,2	1,4	2,1	.
Alimentari trasformati	1,2	2,8	3,1	3,2	3,0	2,7	.	2,7	2,6	2,7	2,8	3,3	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	2,4	1,4	1,7	.	1,6	1,9	1,4	-0,6	0,3	.
Beni industriali	3,0	1,2	0,9	0,7	0,8	1,5	.	1,5	1,5	1,7	1,8	2,2	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,4	1,6	1,3	1,2	.	1,2	1,2	1,2	0,6	0,7	.
Beni energetici	13,1	2,3	-0,6	-2,3	-0,7	2,8	.	2,5	2,3	3,8	6,0	7,6	.
Servizi	1,5	2,7	3,1	3,1	3,3	3,1	.	3,2	3,1	3,0	2,8	2,7	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,5	2,2	0,0	-0,7	0,0	1,3	.	1,0	1,1	1,6	2,2	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,2	2,7	.	2,5	2,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,0	0,4	0,1	0,6	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,7	.	2,7	2,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	3,2	3,4	3,6	3,4	3,5	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	27,8	27,2	26,5	28,4	27,9	24,2	27,1	28,3	29,8	27,2
Prezzi delle materie prime (in euro)	16,7	-7,6	-1,7	-5,5	-1,6	4,4	-5,0	7,8	3,4	2,1	-2,3	-4,5	-8,0

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 marzo 2003 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

Riquadro 3

La dispersione dell'inflazione nei paesi dell'area dell'euro e nelle aree metropolitane degli Stati Uniti

I differenziali fra i tassi di inflazione di paesi o regioni di una stessa unione monetaria possono dipendere da diversi fattori: differenze di posizioni cicliche, effetti asimmetrici dei fattori che influenzano i costi (per esempio, il rincaro del petrolio), il diverso grado di flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni, differenze di prezzo risultanti dalle politiche economiche (quali, per esempio, quelle indotte dalle imposte indirette), effetti dovuti alla convergenza (*catching-up effects*), le diverse abitudini di consumo nazionali ecc.

La politica monetaria della BCE deve concentrarsi sull'area dell'euro nel suo insieme e non può porre attenzione alle divergenze di inflazione fra i diversi paesi. Quando i tassi di inflazione nazionali hanno un impatto importante sulla competitività, sul reddito reale disponibile o sugli utili reali di un paese dell'area, soltanto i governi nazionali possono definire le politiche adeguate a risolvere tale problema. I paesi dell'area dell'euro hanno un forte interesse ad assicurare che i rispettivi mercati del lavoro e dei beni abbiano la flessibilità sufficiente ad assorbire gli shock, nonché a evitare politiche aventi impatto negativo sulla propria performance di inflazione.

La dispersione dell'inflazione può essere misurata in diversi modi. La misura più semplice è il differenziale fra il tasso di inflazione più alto e quello più basso. Un'altra misura convenzionale è la deviazione standard dei tassi di inflazione. Tale misura può essere ponderata per tenere conto delle dimensioni dei paesi, oppure non ponderata, quando assegna a tutti i paesi la stessa importanza. Altre misure della dispersione dell'inflazione comprendono il differenziale fra i tre paesi con i tassi più elevati e quelli con i tassi più bassi o il coefficiente di variazione. In questo riquadro si utilizza la misura della deviazione standard non ponderata. Senza voler approfondire l'argomento in questa sede, va inoltre ricordato che le implicazioni di un dato grado di dispersione potranno dipendere dal livello generale dell'inflazione.

Per valutare l'entità della dispersione dell'inflazione fra i paesi dell'area dell'euro è utile compararla con quella di un'unione monetaria più antica. La figura raffronta l'andamento della dispersione dell'inflazione nell'area dell'euro e nelle aree metropolitane degli Stati Uniti dal 1990, usando dati mensili (con "area dell'euro" si intendono qui i dodici Stati membri della UE che fanno parte dell'area dell'euro dal 1° gennaio 2001). La figura mostra inoltre come il grado di dispersione dell'inflazione annuale fra i diversi paesi dell'area dell'euro (in termini di IAPC) sia diminuita in modo costante dall'avvio della UEM, in concomitanza con il calo dell'inflazione effettiva. La dispersione è diminuita in modo particolarmente pronunciato nella Prima fase della UEM, ha raggiunto un minimo intorno alla seconda metà del 1999, con l'avvio della Terza fase, ed è poi aumentata modestamente nel 2000. Dall'inizio del 2001, è rimasta sostanzialmente stabile.

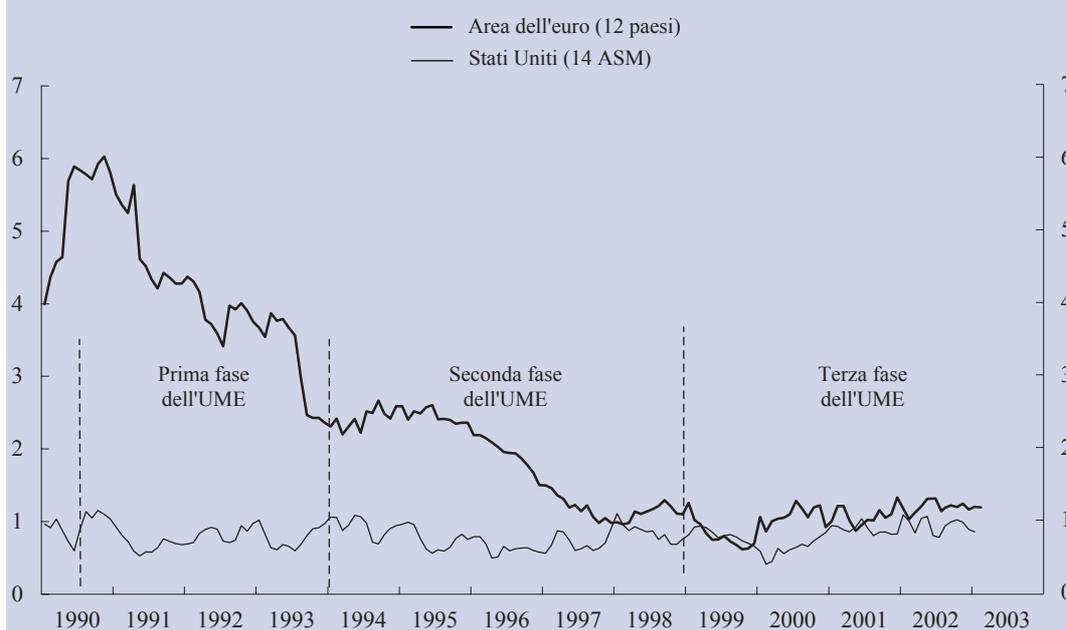
Per quanto riguarda gli Stati Uniti, i dati dell'IPC relativi alle aree statistiche metropolitane (ASM) degli Stati Uniti sono pubblicati regolarmente dal Bureau of Labour Statistics statunitense. I dati coprono 26 aree metropolitane, pari a circa il 51 per cento della spesa totale per consumi negli Stati Uniti. Di queste, dodici pubblicano i dati IPC ogni sei mesi, undici ogni due mesi e solo tre con cadenza mensile. Al fine di mostrare misure della dispersione caratterizzate dalla maggior frequenza possibile, questo riquadro si concentra sulle quattordici aree metropolitane che offrono tali informazioni più di frequente, ovvero su base mensile e bimestrale (interpolata a mensile). Tali quattordici aree rappresentano un po' più del 40 per cento della spesa totale per consumi¹⁾.

1) Anche se le misure della dispersione fossero calcolate con frequenza semestrale e annuale per le 26 ASM, il risultato indicato sotto, sulla base di dati mensili e bimestrali, non subirebbe alterazioni significative. Inoltre, va notato che l'andamento del tasso di inflazione medio ponderato di queste quattordici aree è molto simile a quello del tasso di inflazione al consumo mensile nazionale degli Stati Uniti.

La figura mostra un dato interessante, ovvero che dal 1997 la dispersione dell'inflazione nell'area dell'euro oscilla su un livello molto vicino a quello calcolato per le quattordici aree statunitensi; tale tendenza si è rafforzata dall'avvio della Terza fase della UEM. Il grado di dispersione dell'inflazione osservato nell'area dell'euro negli anni recenti sembra quindi essere ampiamente in linea con quello degli Stati Uniti. In sintesi, la figura indica che il grado di dispersione dell'inflazione nell'area dell'euro nel passato recente non è stato elevato in termini storici né si è scostato significativamente da quello negli Stati Uniti. Di fatto, le variazioni sono state molto contenute sin dal gennaio 1999.

Dispersione dell'inflazione annuale fra i paesi dell'area dell'euro e fra le 14 Aree Statistiche Metropolitane (ASM) degli Stati Uniti

(deviazione standard non ponderata in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e US Bureau of Labor Statistics.

Nota: dati fino a febbraio 2003 per l'area dell'euro e fino a gennaio 2003 per le ASM degli Stati Uniti.

dal 2,0 del mese precedente, a causa dei rincari di alimentari trasformati e beni industriali non energetici.

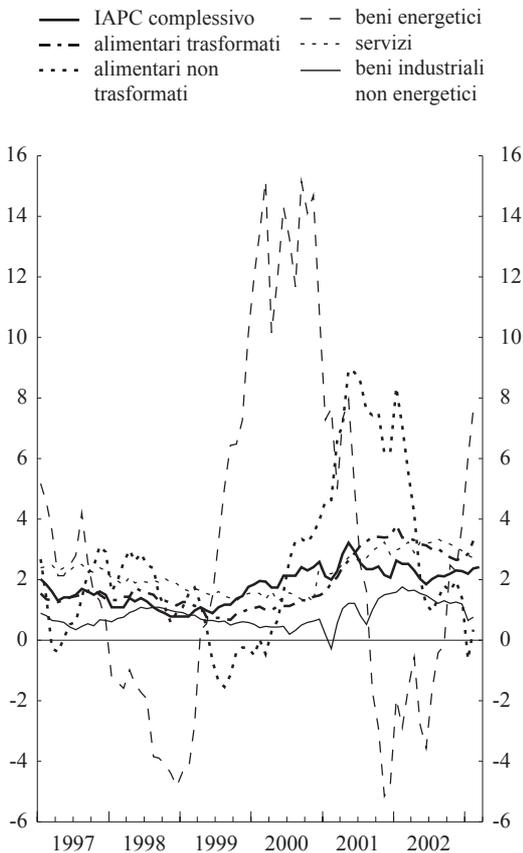
Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è ulteriormente cresciuto tra gennaio e febbraio, dal 6,0 al 7,6 per cento, per effetto dell'incremento dei corsi petroliferi in euro (cfr. figura 13). Nello stesso periodo è inoltre aumentato il tasso di crescita dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati (dal -0,6 allo 0,3 per cento), sospinto da un effetto base sfavorevole. Tale effetto è da mettere in relazione con il declino piuttosto insolito di questa componente nel febbraio del 2002, che aveva in parte compensato il forte aumento del gennaio dovuto alle condizioni meteorologiche avverse.

Per quanto riguarda le componenti dello IAPC al netto dei beni alimentari non trasformati e dei prodotti energetici, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è salito di 0,5 punti percentuali al 3,3 per cento in febbraio, riflettendo per lo più il rincaro del tabacco provocato da un aumento delle imposte in alcuni paesi all'inizio di quest'anno. Il tasso di variazione dei prezzi dei beni industriali non energetici ha segnato un lieve aumento (dallo 0,6 allo 0,7 per cento), mentre è ulteriormente sceso quello relativo ai servizi (dal 2,8 al 2,7 per cento). Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è stato influenzato da effetti base in alcune componenti. Ad esempio, esso non risente più dei rincari fatti registrare all'inizio del 2002 principalmente dai

Figura 13

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



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

prezzi di ristoranti, alberghi e parrucchieri in connessione con il changeover.

Nel gennaio di quest'anno in alcuni paesi sono stati rivisti e aggiornati i coefficienti di ponderazione dello IAPC, al fine di renderlo più rappresentativo dei modelli attuali di spesa per consumi. Il riquadro 4 analizza più in dettaglio i requisiti e le pratiche adottate per le revisioni del 2003.

Si attende un ulteriore aumento del tasso di crescita dei prezzi alla produzione in febbraio

Al momento dell'ultimo aggiornamento delle statistiche contenute nella presente edizione del

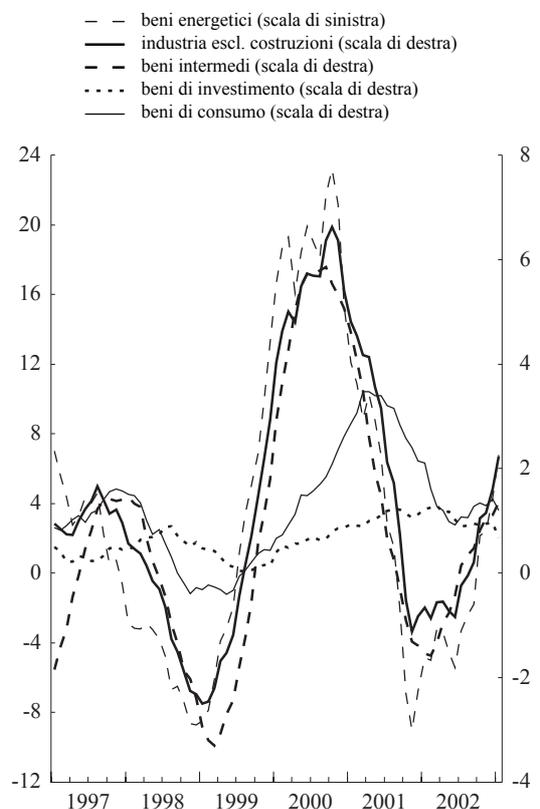
Bollettino non erano ancora disponibili i dati sui prezzi alla produzione (escluso il settore delle costruzioni) nell'area dell'euro per il mese di febbraio. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione era salito in gennaio al 2,2 per cento, dall'1,6 del mese precedente (cfr. figura 14). I dati nazionali disponibili paiono indicare un'ulteriore accelerazione dei prezzi alla produzione nell'industria, principalmente riconducibile alla componente energetica. Ci si attende inoltre un nuovo aumento in febbraio dei prezzi dei beni intermedi, dovuto probabilmente agli effetti indiretti prodotti dai rincari petroliferi sui corsi delle materie prime.

L'Eurozone Price Index (EPI), basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti, è leggermente salito in marzo a 59,7, da 59,3 nel mese precedente, facendo registrare la crescita più rapida

Figura 14

Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



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

Riquadro 4

Revisioni della ponderazione della spesa per consumi nell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo

I dati dello IAPC per l'area dell'euro sono calcolati quali media ponderata delle variazioni dei prezzi per i diversi gruppi di prodotto inclusi nei panieri degli indici armonizzati nazionali. Per assicurare che lo IAPC sia rappresentativo della spesa per consumi, la ponderazione dei prodotti e dei paesi utilizzata per compilare l'indice dell'area dell'euro viene aggiornata con cadenza annuale. L'aggiornamento dei pesi relativi ai prodotti mirerà a riflettere, per esempio, il processo di sostituzione dovuto a variazioni dei prezzi relativi e alla crescente diffusione sul mercato di nuovi prodotti e servizi. Quello relativo alla ponderazione dei paesi riflette i diversi tassi di crescita dei consumi nei paesi dell'area dell'euro. Questo riquadro fornisce informazioni sui requisiti europei relativi alla ponderazione dello IAPC e alle pratiche di definizione degli indici armonizzati nazionali.

I requisiti europei

I requisiti relativi alla ponderazione dello IAPC sono definiti in due regolamenti comunitari, che definiscono i requisiti minimi a livello dell'indice complessivo¹⁾. Essi indicano che la ponderazione dei prodotti negli IAPC dovrà essere aggiornata a intervalli compresi fra uno e cinque anni. Adeguamenti annuali sono inoltre previsti per i pesi di prodotti "critici" in caso di significativi cambiamenti nelle abitudini di consumo. Di norma l'espressione prodotti "critici" fa riferimento a prodotti soggetti a condizioni di mercato e a tecnologie che evolvono rapidamente. Sono inoltre definiti i requisiti minimi che regolano l'introduzione tempestiva di nuovi prodotti nell'indice. Negli anni recenti, queste due ultime regole sono state utilizzate per adeguare la copertura dello IAPC alla crescente importanza dei beni di consumo e dei servizi collegati alle tecnologie dell'informazione.

Fonti statistiche e pratiche di aggiornamento dei pesi

Le ponderazioni relative ai prodotti per l'area dell'euro sono compilate sulla base dei pesi nazionali e sono pubblicati con cadenza annuale in concomitanza con la diffusione dei dati di gennaio. Le principali fonti statistiche dei pesi nazionali sono le indagini sui bilanci familiari (IBF) e le stime dei dati di contabilità nazionale annuali sulla spesa per consumi.

Le IBF sono una fonte di informazioni molto dettagliate sulla spesa delle famiglie. Tutti i paesi membri devono svolgere tali indagini con cadenza almeno quinquennale, anche se alcuni paesi le svolgono con maggiore frequenza. I dati di contabilità nazionale sono pubblicati annualmente in tutti i paesi, ma offrono informazioni meno dettagliate. La qualità dell'indice dei prezzi al consumo dipende sia dalla frequenza sia dal livello di dettaglio dei dati sulla spesa per consumi. Secondo i dati disponibili, sei paesi dell'area dell'euro (pari a un peso del 49,3 per cento nello IAPC dell'area dell'euro) rivedono i pesi ogni cinque anni, a fronte di una cadenza triennale per gli altri paesi (cfr. tavola). Tuttavia, considerato l'obbligo di aggiornare tutti i pesi

Periodi di riferimento per i pesi¹⁾

	Nel gennaio 2003	Prossimo periodo previsto
BE	1999 ²⁾	2002
DE	2000	2005
GR	2000	2004-05
ES	1999-2001	2004-06
FR	2001	2002
IE	2001	2006
IT	2001	2002
LU	2000	2001
NL	2000	2001
AT	2000	2005
PT	2000	da decidere
FI	2000	2004-05

Fonti: istituti nazionali di statistica ed Eurostat.

1) Gli anni nei quali avverranno revisioni per il completo aggiornamento dei pesi sono riportati nella tavola. Per quanto riguarda gli IAPC, una revisione dei prodotti "critici" deve essere effettuata ogni anno.

2) 2002 per i prodotti ad alto contenuto tecnologico.

1) Il Regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio, del 23 ottobre 1995, relativo agli indici dei prezzi al consumo armonizzati e il Regolamento (CE) n. 2454/97 della Commissione, del 10 dicembre 1997, recante norme di applicazione del Regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio riguardo ai requisiti minimi di qualità per la ponderazione degli IAPC.

relativi a prodotti "critici" con frequenza superiore ai cinque anni e che le informazioni dettagliate necessarie a una revisione potrebbero non essere disponibili ogni anno, le pratiche di definizione e calcolo degli indici nei paesi dell'area dell'euro sono meno divergenti di quanto non apparirebbe a prima vista. Attualmente, tutti i pesi degli indici armonizzati nazionali sono basati sulle indagini sulla spesa o sui dati di contabilità nazionale del periodo 1999-2001, a riflesso anche del fatto che esiste un ritardo di uno e due anni prima che le stime finali dei pesi possano essere applicate nei calcoli dello IAPC.

Le revisioni del 2003

Come accade ogni anno, le nuove ponderazioni relative ai prodotti e ai paesi dello IAPC dell'area dell'euro sono state pubblicate insieme ai dati Eurostat di gennaio 2003. Oltre ai paesi che adottano pratiche di revisione totale o parziale annuali, la Germania, i Paesi Bassi e il Portogallo sono passati dal periodo di riferimento 1995 alla nuova base 2000. Secondo le stime dell'Istituto nazionale di statistica tedesco, alla variazione delle abitudini di consumo è imputabile una revisione fra -0,1 e -0,2 punti percentuali del tasso di inflazione annuale tedesco nel 2000 e 2001. Revisioni della stessa entità derivano dall'introduzione dei servizi internet nel paniere dell'indice nel 2000. Queste e altre variazioni dell'indice armonizzato tedesco hanno inoltre portato a una revisione del tasso annuale complessivo di -0,6 punti percentuali nel 2000 e -0,3 nel 2001. La revisione dello IAPC nazionale tedesco ha prodotto una revisione al ribasso dell'inflazione dell'area dell'euro di 0,2 e 0,1 punti percentuali nel 2000 e 2001, rispettivamente al 2,1 e 2,4 per cento. Non ci sono state revisioni ai risultati pubblicati per gli anni precedenti negli indici armonizzati dei Paesi Bassi e del Portogallo. Tuttavia l'Istituto di statistica olandese ha annunciato che l'uso del nuovo paniere avrebbe comportato la riduzione dello 0,2 per cento del tasso di inflazione annuale. Tali risultati confermano che la frequenza di aggiornamento ha un effetto limitato sul livello dell'indice generale. Nondimeno, è importante che la revisione delle ponderazioni per la spesa per consumi venga svolta con frequenza sufficiente ad assicurare la rappresentatività dello IAPC dell'area dell'euro e la comparabilità dei risultati nazionali.

dal dicembre del 2000 (cfr. figura 15). Gli effetti diretti prodotti dai rialzi dei corsi petroliferi, unitamente a quelli indiretti alla base dei rincari delle materie prime, sono stati citati dagli intervistati come la causa principale di tale aumento. I timori della guerra sembrano inoltre aver stimolato l'accumulazione di scorte, esercitando così ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi.

Segnali di stabilizzazione della crescita del costo del lavoro nella seconda metà del 2002

La maggior parte degli indicatori di crescita del costo del lavoro ha mostrato segni di stabilizzazione nella seconda metà dello scorso anno. Il tasso di incremento sui dodici mesi del reddito per occupato è rimasto invariato al 2,7 per cento nel terzo trimestre del 2002 (cfr. figura 16), per effetto della compensazione verificatasi tra gli andamenti divergenti interni ai principali settori (per un'analisi dei più recenti dati settoriali, cfr. il riquadro 6 del Bollettino di marzo 2003). Per il quarto trimestre del 2002 non sono disponibili dati ufficiali. Tuttavia, una stima preliminare

basata sui dati nazionali a disposizione indica per questo periodo un leggero calo del tasso di crescita sui dodici mesi dei redditi per occupato.

Il tasso di incremento della retribuzione lorda mensile ha segnato una lieve flessione nel quarto trimestre, mentre la crescita dei salari negoziati è rimasta pressoché invariata, dopo essere scesa nel periodo precedente. Secondo le stime preliminari diffuse dall'Eurostat, il tasso di variazione sui dodici mesi del costo orario totale del lavoro dell'area dell'euro nel settore delle imprese non agricole è aumentato al 3,7 per cento nel quarto trimestre, da 3,5 nel trimestre precedente. Tale dato va tuttavia interpretato con cautela, poiché questo indicatore è molto variabile e risente in parte di differenze fra le serie nazionali.

Nel secondo e nel terzo trimestre del 2002 si è assistito a una modesta ripresa della produttività del lavoro, dopo due trimestri di crescita negativa. Di conseguenza, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto per l'intera economia è calato sul periodo corrispondente dal 2,5 per cento nel secondo trimestre al 2,1 nel terzo.

I dati nazionali a disposizione fanno ritenere che questo movimento al ribasso si sia protratto nell'ultimo trimestre dell'anno.

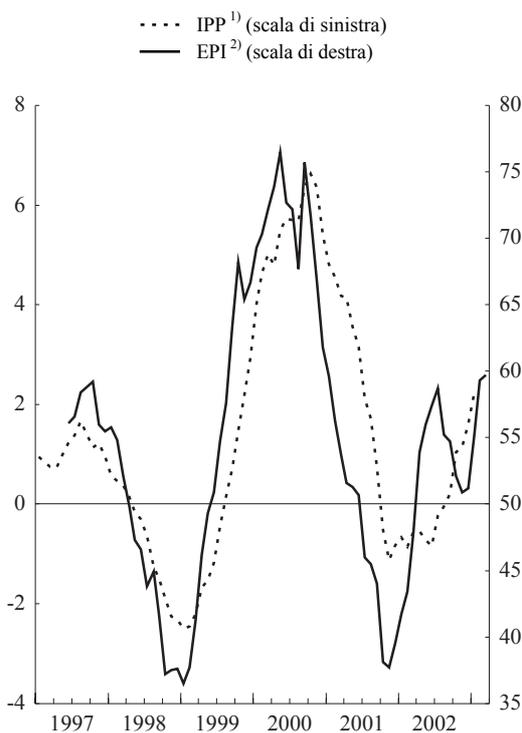
Un calo dell'inflazione nell'area dell'euro è atteso nel corso del 2003

Nel complesso, l'inflazione dell'area dell'euro misurata dallo IAPC potrebbe essere soggetta nei mesi a venire a una certa volatilità, specie in relazione alla dinamica futura del prezzo del petrolio. Altri fattori dovrebbero nondimeno

Figura 15

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

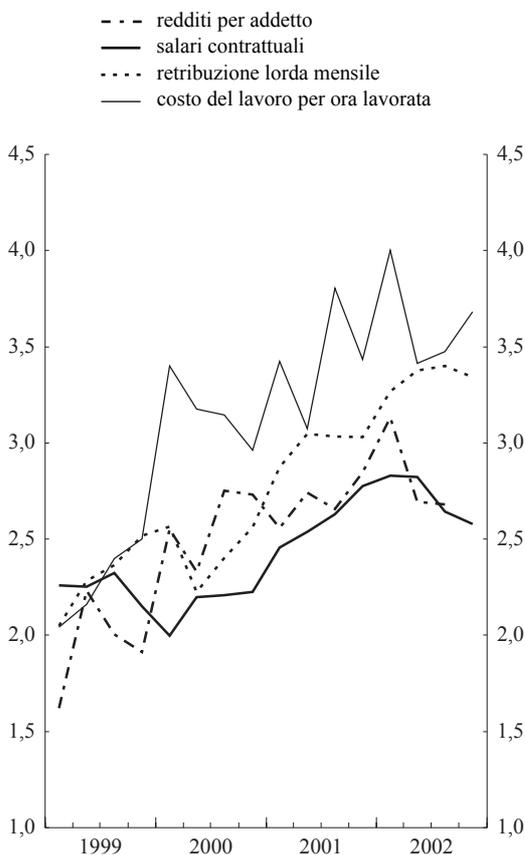
Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti il 2001).

- 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.*

Figura 16

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

prevalere sul più lungo termine. In particolare, l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro nel corso degli ultimi dodici mesi, insieme alle condizioni modeste della domanda, dovrebbe poter attenuare le pressioni al rialzo sui prezzi, qualora i corsi del greggio restino su livelli prossimi ai 23 euro per barile registrati il 2 aprile. Ci si attende che l'inflazione diminuisca e si stabilizzi al disotto del 2 per cento nel corso del 2003, ma com'è evidente, ciò presuppone che vi sia moderazione salariale. L'evoluzione precisa dell'andamento dei prezzi nel corso di quest'anno è tuttavia circondata da un elevato grado di incertezza, dovuto principalmente alla guerra in Iraq.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La crescita del PIL è lievemente diminuita nel quarto trimestre del 2002

Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, nel quarto trimestre del 2002 la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stata pari allo 0,2 per cento sul periodo precedente, a fronte dello 0,3-0,4 per cento nei primi tre trimestri dell'anno (cfr. tavola 3). La maggiore crescita della domanda interna (principalmente riconducibile ai consumi collettivi e alla variazione delle scorte) è stata più che compensata dal contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita del PIL, in presenza di un rallentamento tanto delle esportazioni quanto delle importazioni. Mentre il calo della crescita delle esportazioni appare, in una qualche misura, in linea con l'andamento della domanda estera, quello delle importazioni sembra in contrasto

con il rafforzamento della domanda interna. La decelerazione delle importazioni è stata tuttavia relativamente contenuta, e rientra nel quadro della normale variabilità dei dati trimestrali.

Per quanto riguarda la domanda interna, il ridimensionamento delle scorte è proseguito nel quarto trimestre, anche se a un ritmo più contenuto rispetto al trimestre precedente, implicando un contributo positivo alla crescita del PIL in termini reali. Ciò appare in linea con i risultati delle inchieste congiunturali, secondo cui, dalla metà del 2002, le scorte si sono collocate su livelli giudicati normali. Gli investimenti sono rimasti scarsi e sono diminuiti per l'ottavo trimestre consecutivo, sebbene a un ritmo inferiore. Tale recente andamento, in parte riconducibile alle misure di stimolo fiscale adottate in Italia, appare in linea con il rapporto relativamente

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	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	1,5	-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 statistica 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.

Tavola 4

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	2003	2002	2002	2002	2003	2003	2003
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.
Indice del clima economico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,3	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	-0,6
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	12	6	0	3	1	-3	-8	-1	-3	-5	-7	-8	-10
delle imprese industriali ²⁾	12	-1	-5	-4	-5	-3	-4	-4	-4	-2	-3	-4	-5
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	1	3	-2	-3	-0	-2	-4	-2	-1	0	0
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-7	-9	-12	-6	-11
nei servizi ²⁾	10	-5	-19	-15	-21	-24	-25	-24	-24	-25	-24	-24	-27
Business climate indicator ³⁾	1,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6
Capacità utilizzata (in perc.)	84,4	83,1	81,2	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.

basso fra gli investimenti dei non residenti e il PIL e con la sostanziale stabilità del tasso di utilizzo della capacità produttiva dal primo trimestre 2002. Entrambi questi indicatori suggeriscono che gli investimenti sono stati già ridotti in misura significativa. Al contempo, la loro crescita ha presumibilmente risentito del permanere di un elevato grado di incertezza circa gli sviluppi geopolitici ed economici.

La crescita dei consumi delle famiglie sul trimestre precedente si è mantenuta allo 0,4 per cento nel quarto trimestre, beneficiando, in Italia, di incentivi fiscali per gli acquirenti di autovetture. Inoltre, sempre nel quarto trimestre, il reddito reale disponibile delle famiglie è stato sostenuto dalla crescita, sostanzialmente stabile, dei salari reali e dal lieve incremento dell'occupazione. D'altra parte, i consumi potrebbero aver risentito negativamente del calo del clima di fiducia dei consumatori.

Deboli gli indicatori dei consumi nel primo trimestre del 2003

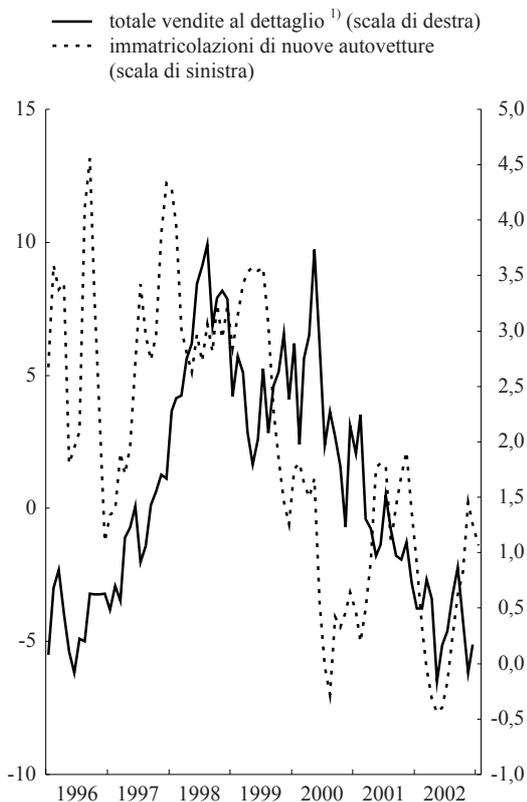
Gli indicatori disponibili indicano una debole crescita dei consumi nel primo trimestre del 2003. L'indice del clima di fiducia dei consumatori ha fatto segnare un ulteriore calo in marzo

(cfr. tavola 4), scendendo al livello più basso dal febbraio 1994. Tale pessimismo delle famiglie è probabilmente riconducibile alle prospettive e agli sviluppi economici correnti, fra cui in particolare l'incombente guerra in Iraq e l'aumento della disoccupazione. Tuttavia, è probabile che i risultati relativi a marzo non riflettano le reazioni all'effettivo avvio della guerra, dato che le inchieste della Commissione europea si svolgono di norma nella prima metà del mese. D'altra parte, anche il clima di fiducia nel settore del commercio ha fatto segnare un nuovo netto peggioramento in marzo, rimanendo pertanto su livelli bassi. Per quanto riguarda gli indicatori del comportamento di spesa in termini reali, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite in media nei primi due mesi del 2003, riflettendo soprattutto il forte calo di immatricolazioni in gennaio a seguito della cessazione degli incentivi fiscali in Italia, i quali avevano dato notevole impulso alla vendita di autovetture nell'ultimo trimestre del 2002 (cfr. figura 17). Tuttavia, poiché gli incentivi sono stati reintrodotti in febbraio con termine a fine marzo, tale andamento risulterà probabilmente attenuato nell'insieme del trimestre. Le vendite al dettaglio – l'altro indicatore disponibile sulla spesa effettiva dei consumatori – sono fortemente aumentate in gennaio,

Figura 17

Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).

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

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

dopo essere diminuite per due mesi consecutivi, forse indicando una correzione rispetto ai bassi livelli delle vendite alla fine del 2002. Tuttavia, la possibilità che tali stime preliminari vengano riviste, in particolare, e l'elevata volatilità di queste serie, in generale, rendono difficile trarre conclusioni definitive al riguardo.

Resta debole l'andamento del settore delle imprese nel primo trimestre

Il settore industriale ha dato segnali di debolezza nel primo trimestre. In gennaio, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è risalita rispetto ai deboli risultati di dicembre (cfr. tavola 5). Tale ripresa è tuttavia in linea con le attese – considerato che il debole andamento

di dicembre sembra parzialmente riconducibile alla chiusura delle fabbriche nel periodo natalizio più prolungata di quanto non accada solitamente – e non ha influito sugli andamenti tendenziali. In termini di medie a tre mesi, nel periodo novembre-gennaio la crescita della produzione è rimasta intorno allo zero.

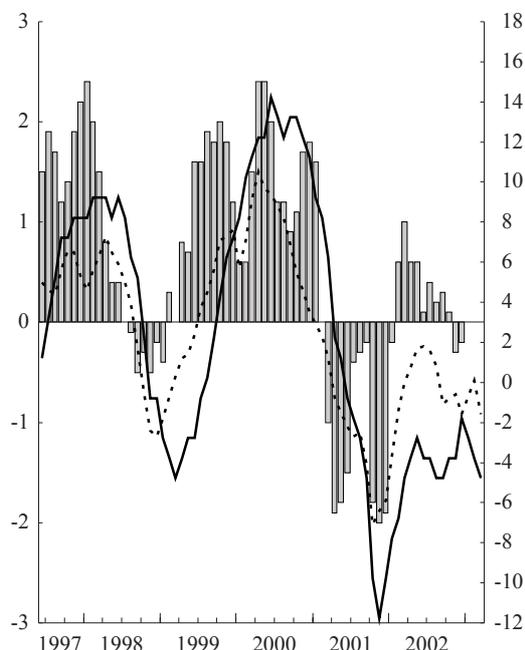
I risultati delle inchieste indicano che questo periodo di crescita fiacca è proseguito in tutto il primo trimestre del 2003. Le indagini congiunturali presso le imprese della Commissione europea indicano un ulteriore calo del clima di fiducia nell'industria (cfr. figura 18), principalmente

Figura 18

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.

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2001	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2002
			nov.	dic.	gen.	nov.	dic.	gen.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
							variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi			
Totale industria escluse le costruzioni	0,4	-0,8	2,6	-0,8	0,7	0,6	-1,6	1,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,2
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici	0,2	-1,0	3,3	-0,1	0,8	1,3	-1,9	1,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Beni intermedi	-0,8	0,2	4,2	1,2	1,5	1,0	-2,0	1,4	0,1	0,2	0,3	-0,5	-0,3
Beni di investimento	1,5	-2,5	3,9	0,1	1,7	1,5	-1,6	0,7	0,6	0,3	0,2	0,5	0,6
Beni di consumo	0,4	-1,1	1,5	-1,6	-1,1	0,5	-1,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4
durevoli	-2,5	-5,1	0,0	-8,2	-3,0	1,0	-4,0	2,7	-0,2	-1,4	-0,5	-1,7	-1,0
non durevoli	1,0	-0,3	1,8	-0,3	-0,7	0,6	-1,0	0,1	-0,6	-0,2	0,2	0,4	0,1
Beni energetici	1,3	0,4	-1,8	-5,6	-0,7	-2,1	-0,2	1,4	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2
Industria manifatturiera	0,3	-1,0	3,2	-0,1	0,6	0,9	-1,4	0,5	0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,2

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.

riconducibile al peggioramento delle aspettative sulla produzione. Nel complesso del primo trimestre, il clima di fiducia delle imprese industriali è peggiorato lievemente rispetto al trimestre precedente. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è aumentato per i primi due mesi dell'anno, giungendo a un livello di poco superiore a 50, per poi ricadere a 48,4 in marzo. Il calo ha interessato la maggior parte delle componenti, ed è stato particolarmente marcato per quella dei nuovi ordini. La componente relativa alla variazione della produzione, sebbene diminuita, si è mantenuta appena sopra quota 50. Nell'insieme del primo trimestre, l'andamento dell'indice è stato lievemente migliore rispetto all'ultimo trimestre del 2002, sebbene sia improbabile che i dati di marzo riflettano compiutamente le reazioni all'effettivo scoppio della guerra, in quanto, anche se essi sono raccolti nella seconda metà del mese, le domande dell'inchiesta fanno riferimento agli sviluppi effettivi piuttosto che alle aspettative.

Il clima di fiducia nel settore delle costruzioni è rimasto invariato in marzo, ma è migliorato nettamente nel trimestre preso nel suo insieme. Ciò potrebbe segnalare un lieve miglioramento del settore, come indicato anche dall'aumento della produzione nel periodo di tre mesi chiuso a fine

gennaio. Tali dati sono tuttavia di difficile interpretazione a causa della volatilità dei dati sia sulla fiducia sia sull'attività economica.

Nei servizi destinati al mercato, la crescita del valore aggiunto sul trimestre precedente è stata dello 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2002, dallo 0,3 nel terzo. Per quanto riguarda il primo trimestre del 2003, i risultati delle inchieste sia della Commissione europea sia presso i responsabili degli acquisti indicano, per il settore dei servizi, un lieve miglioramento delle attese sulla domanda e sull'attività e un calo del clima di fiducia e dell'attività effettiva. Entrambe queste inchieste si collocano su livelli molto bassi in termini storici. Nel complesso gli ultimi risultati indicano che la crescita nel settore dei servizi è stata debole all'inizio di quest'anno.

Aumenta ulteriormente il tasso di disoccupazione in febbraio

Le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a deteriorarsi nei primi due mesi del 2003. Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è aumentato in febbraio di 0,1 punti percentuali, all'8,7 per cento della forza lavoro

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2002 set.	2002 ott.	2002 nov.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.
Totale	8,5	8,0	8,3	8,1	8,2	8,3	8,5	8,4	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,6	15,6	16,1	15,8	16,0	16,1	16,4	16,1	16,2	16,4	16,5	16,7	16,8
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,3	7,1	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4	7,4	7,5	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.

(cfr. figura 19). Il numero di disoccupati è ulteriormente cresciuto di 92.000 unità, dopo aver già registrato in gennaio un incremento di 126.000 unità. L'aumento di febbraio ha riguardato tutte le classi di età. Il tasso di disoccupazione 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 16,8 e al 7,6 per cento (cfr. tavola 6).

È lievemente aumentata l'occupazione nel quarto trimestre del 2002

Secondo i dati di contabilità nazionale, il tasso di crescita dell'occupazione è stato pari allo 0,1 per cento nel quarto trimestre del 2002, a fronte di una crescita nulla nel terzo (cfr. tavola 7). Tuttavia, nell'ultimo trimestre del 2002 l'incremento del numero di occupati è stato modesto (79.000 unità), specie rispetto a quello del numero di disoccupati (198.000).

A livello settoriale l'occupazione ha continuato a segnare andamenti divergenti nel quarto trimestre del 2002, calando dello 0,4 per cento nel settore industriale e aumentando di un ulteriore 0,3 per cento nel complesso del settore dei servizi, con crescita dell'occupazione positiva in tutti i comparti dei servizi.

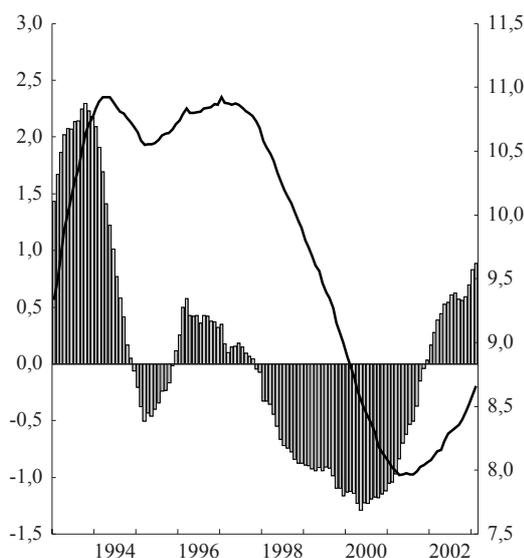
Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese e l'indagine presso i responsabili degli acquisti, le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero sono migliorate lievemente tra il quarto trimestre del 2002 e il primo del 2003. Esse rimangono tuttavia a livelli molto bassi e hanno mostrato una considerevole volatilità negli ultimi tempi; è pertanto probabile che la crescita dell'occupazione sia rimasta debole nel primo trimestre dell'anno. Inoltre, in generale le attese sono lievemente peggiorate a marzo.

Figura 19

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).

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

L'incertezza continua a frenare le prospettive di ripresa

Nel complesso, i dati più recenti suggeriscono che l'economia dell'area dell'euro è rimasta debole nel primo trimestre. L'elemento che caratterizza le prospettive macroeconomiche è l'elevato grado di incertezza, in gran parte associato alle tensioni geopolitiche. Tale incertezza è andata crescendo dalla fine dello scorso anno e ha avuto ripercussioni sulla fiducia, sul prodotto, sulla domanda e sull'andamento del mercato del lavoro. È ancora troppo presto per valutare l'impatto della guerra in Iraq sugli andamenti

economici. Per il momento lo scenario di base continua a prevedere una graduale ripresa della crescita non appena si attenueranno i fattori che contribuiscono all'elevato livello d'incertezza economica. In particolare, l'area dell'euro dovrebbe trarre vantaggio dai bassi livelli dei tassi di interesse e dal calo dell'inflazione che sostiene il reddito reale disponibile e il consumo privato. Tuttavia, l'elevato grado d'incertezza rende particolarmente difficile la previsione dell'andamento della crescita economica nel prosieguo dell'anno, e vari scenari diversi con differenti implicazioni per l'attività economica sono attualmente verosimili.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro ha oscillato notevolmente a marzo e all'inizio di aprile

Dopo una fase di relativa stabilità in febbraio, l'andamento dei mercati dei cambi in marzo è stato dettato dalle reazioni degli operatori alle notizie concernenti i preparativi, l'inizio e la successiva conduzione delle operazioni militari in Iraq. Ciò ha trovato riflesso in gran parte dei principali cambi bilaterali, che sono stati

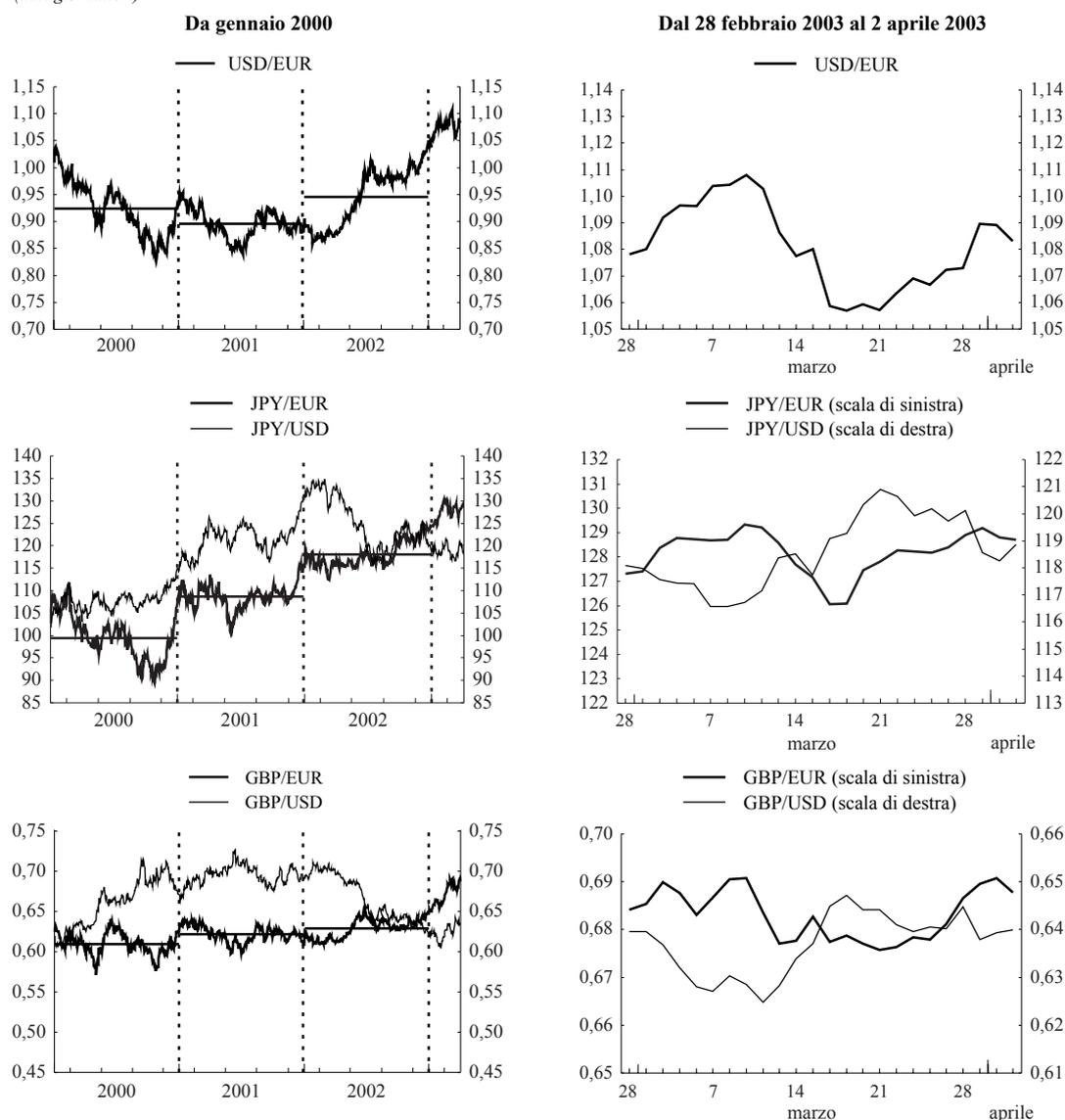
conseguentemente soggetti a consistenti oscillazioni nel mese.

In marzo all'iniziale apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro statunitense ha fatto seguito un deprezzamento piuttosto considerevole nelle due settimane centrali del mese (cfr. figura 20). Quest'ultimo andamento sarebbe da ricondurre soprattutto a fattori tecnici connessi alle contrattazioni, divenuti rilevanti a seguito

Figura 20

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: Il dimensionamento delle scale dei grafici di ciascuna colonna è realizzato in maniera tale da renderli confrontabili tra loro. Le linee orizzontali rappresentano le medie annuali.

dell'inizio delle operazioni militari in Iraq. La pubblicazione di dati macroeconomici avrebbe invece svolto un ruolo secondario per il momento. Verso la fine del mese, tuttavia, sul dollaro sembrano avere pesato i nuovi dubbi degli operatori circa la durata delle operazioni militari, in presenza di crescenti timori per i possibili effetti dell'evolversi della situazione geopolitica sulle prospettive economiche mondiali. Il 2 aprile l'euro è stato scambiato a 1,08 dollari statunitensi, un livello lievemente al di sopra di quello della fine di febbraio e superiore del 14,5 per cento alla media del 2002.

Lo yen giapponese si è deprezzato rispetto all'euro e apprezzato rispetto al dollaro statunitense nella prima settimana di marzo; esso ha invertito poi la rotta nel resto del mese, allorché si è andato deprezzando rispetto alla moneta americana e ha fluttuato in modo irregolare nei confronti di quella europea (cfr. figura 20). Ciò è riconducibile soprattutto agli sviluppi in Medio Oriente e, in misura minore, ai timori per il probabile impatto di una ripresa mondiale più lenta del previsto sulle prospettive di crescita in Giappone. Il 2 aprile l'euro è stato quotato a 128,7 yen, un valore superiore di circa l'1 per cento a quello di fine febbraio e del 9 per cento alla media del 2002.

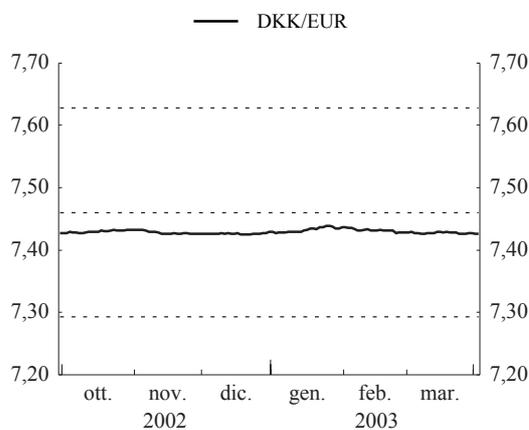
Fluttuazioni relativamente ampie hanno riguardato anche il cambio della sterlina britannica rispetto sia all'euro sia al dollaro statunitense. Nel Regno Unito i dati economici hanno segnalato un rallentamento dell'attività, mentre l'inflazione misurata sull'RPIX ha continuato ad aumentare. Il 2 aprile l'euro è stato scambiato a 0,69 sterline, un livello superiore dello 0,5 per cento a quello della fine di febbraio e del 9,4 per cento alla media del 2002.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese si è mantenuta in un intervallo ristretto, rimanendo lievemente più apprezzata rispetto alla propria parità centrale all'interno degli AEC II (cfr. figura 21). Nel periodo di riferimento l'euro si è apprezzato di oltre l'1 per cento nei confronti sia della corona svedese sia del franco svizzero. Nel contempo, quest'ultimo si è temporaneamente deprezzato in modo considerevole sul dollaro statunitense a metà marzo dopo

Figura 2 I

Tassi di cambio negli AEC II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

l'inizio delle operazioni militari in Iraq. Tale andamento ha annullato parte dei rialzi registrati a partire dalla fine del 2002 per l'accumularsi di capitali in entrata alla ricerca di investimenti "rifugio". Verso la fine del mese, tuttavia, la divisa elvetica ha segnato un recupero.

Complessivamente, e nonostante le fluttuazioni piuttosto ampie nel periodo in esame, il 2 aprile il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 rilevanti partner commerciali dell'area – era superiore dell'1 per cento al suo valore di fine febbraio, dal momento che la moneta unica si era apprezzata in misura modesta nei confronti di tutte le valute più importanti e in misura piuttosto marcata nei confronti del won sudcoreano (cfr. figura 22). Nella stessa data esso era superiore del 9,4 per cento alla media del 2002. Il riquadro 5 a pag. 38, che raffronta l'andamento di questo indice con quello del tasso di cambio effettivo calcolato rispetto al gruppo più ampio di 38 partner commerciali dell'area, conferma il carattere generalizzato della ripresa dell'euro nel periodo 2002-2003.

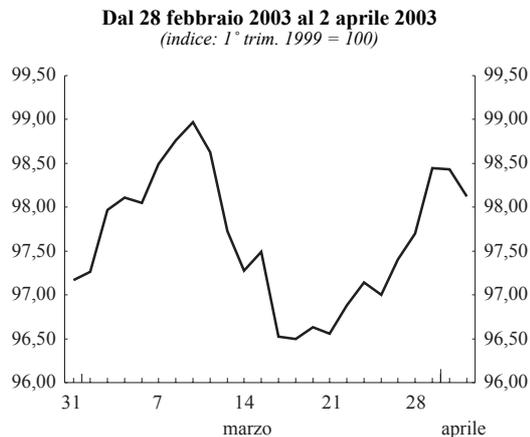
Il conto corrente ha registrato un disavanzo in gennaio

Il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 6,4 miliardi di euro in gennaio,

Figura 22

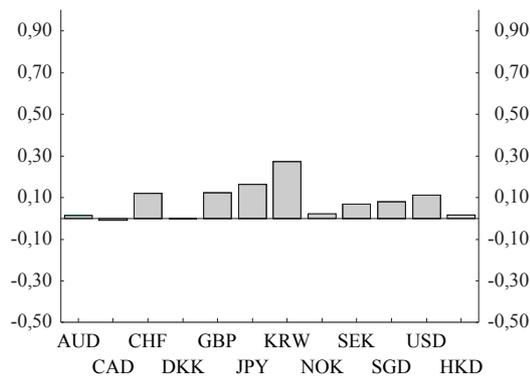
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

rispetto a una posizione vicina al pareggio nel corrispondente mese del 2002. Tale andamento è per lo più ascrivibile al maggiore disavanzo dei redditi (cresciuto di 3,7 miliardi di euro) e al minore avanzo dei beni e dei trasferimenti correnti (in diminuzione di 2,0 e 2,5 miliardi di euro, rispettivamente), che hanno più che compensato la diminuzione del disavanzo dei servizi a 0,5 miliardi di euro, dai 2,4 del periodo corrispondente del 2002 (cfr. tavola 8 e figura 23).

Un esame dell'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati mostra che in gennaio

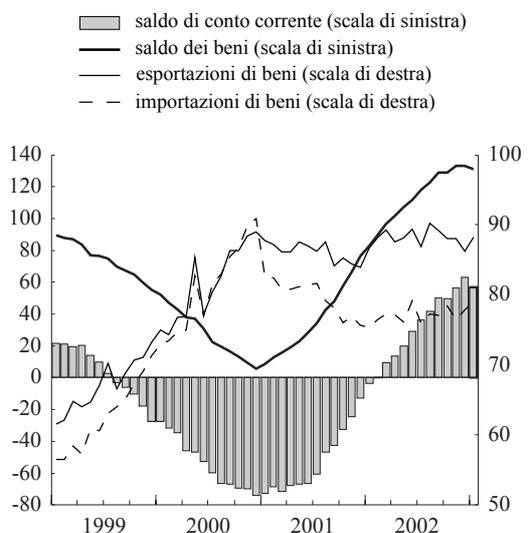
l'avanzo del conto corrente è stato pari a 0,4 miliardi di euro, un livello alquanto inferiore a quello del mese precedente (7,6 miliardi di euro). Il calo è principalmente ascrivibile al maggiore disavanzo dei redditi e dei trasferimenti correnti (aumentato rispettivamente di 4,8 e 3 miliardi di euro). Per quanto riguarda il conto dei redditi, la crescita del disavanzo va ricondotta al notevole incremento dei flussi di debito.

Dall'osservazione delle tendenze recenti emerge che l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha interrotto la sua crescita verso la fine del 2002; ciò soprattutto per lo stabilizzarsi dell'avanzo cumulato dei beni (cfr. figura 23), probabilmente risultante dall'impatto ritardato dell'apprezzamento dell'euro intervenuto a partire dal secondo trimestre dell'anno. I dati aggiornati a novembre indicano che la crescita del volume delle esportazioni è stata piuttosto modesta nel 2002. Tuttavia, il calo dei prezzi delle esportazioni ha concorso a far scendere queste ultime anche in valore. Ciò potrebbe suggerire che gli esportatori dell'area dell'euro

Figura 23

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.

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

	2002 gen.	2002 gen.-dic.	2002 nov.	2002 dic.	2003 gen.
Conto corrente (saldo)	-0,1	61,5	11,5	9,1	-6,4
Crediti	141,7	1.712,6	144,5	144,5	142,2
Debiti	141,9	1.651,1	133,1	135,4	148,6
Beni (saldo)	3,1	134,5	14,1	11,1	1,1
Esportazioni	79,6	1.060,8	92,1	85,2	81,0
Importazioni	76,6	926,3	78,0	74,1	79,9
Servizi (saldo)	-2,5	11,1	1,4	2,5	-0,5
Esportazioni	24,3	331,1	26,5	29,2	24,9
Importazioni	26,8	320,0	25,0	26,8	25,4
Redditi	-6,4	-37,4	0,1	-0,6	-10,1
Trasferimenti correnti	5,7	-46,8	-4,2	-3,9	3,1
Conto capitale (saldo)	2,6	11,3	0,3	0,8	2,0
Conto finanziario (saldo)	-39,4	-84,8	25,6	-14,3	-15,5
Investimenti diretti	1,2	13,4	54,0	1,0	-1,8
All'estero	-6,7	-175,8	-22,4	-4,7	-12,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-8,6	-146,6	-16,7	-15,9	-6,7
Debito, principalmente prestiti intersocietari	1,9	-29,2	-5,7	11,1	-5,5
Nell'area dell'euro	7,9	189,1	76,4	5,7	10,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	2,8	149,9	68,0	13,1	8,1
Debito, principalmente prestiti intersocietari	5,1	39,3	8,4	-7,4	2,2
Investimenti di portafoglio	-33,6	110,8	15,9	-2,5	-14,7
Azioni	-0,2	53,6	18,0	-4,9	14,3
Attività	-13,5	-33,7	2,1	-4,2	2,1
Passività	13,3	87,3	15,9	-0,7	12,2
Titoli di debito	-33,4	57,2	-2,1	2,4	-29,0
Attività	-14,0	-148,6	-14,3	-14,5	-25,3
Passività	-19,4	205,8	12,2	17,0	-3,7
<i>Per memoria:</i>					
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-32,4	124,2	69,9	-1,5	-16,5
Strumenti finanziari derivati	3,3	-12,5	-1,0	-1,6	-1,5
Altri investimenti	-5,0	-194,2	-40,9	-10,0	0,9
Riserve ufficiali	-5,3	-2,3	-2,4	-1,2	1,5
Errori e omissioni	37,0	12,0	-37,3	4,5	19,9

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione.

Nel sito Internet della BCE è disponibile un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12.

stanno riducendo i propri margini di profitto nell'intento di contrastare la perdita di competitività di prezzo originata dall'apprezzamento della moneta unica. Per quanto riguarda le importazioni, nei primi undici mesi del 2002 i volumi sono cresciuti lievemente mentre i prezzi sono stati inferiori ai livelli del 2001, in linea con l'apprezzamento dell'euro e la flessione dei corsi petroliferi osservati nel periodo.

Deflussi netti per titoli di debito in gennaio

In gennaio gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato, nel loro insieme, deflussi netti per 16,5 miliardi di euro che hanno riflesso principalmente i consistenti flussi netti in uscita per investimenti di portafoglio (14,7 miliardi di euro).

L'andamento degli investimenti di portafoglio è riconducibile soprattutto ai cospicui deflussi netti per titoli di debito (29,0 miliardi di euro). I residenti dell'area dell'euro sono stati compratori netti (per 25,3 miliardi di euro) di obbligazioni e notes estere e di strumenti del mercato monetario. Gli investimenti di portafoglio in titoli azionari hanno invece registrato ingenti afflussi netti per 14,3 miliardi di euro, risultanti da acquisti netti (per 12,2 miliardi di euro) di azioni dell'area da parte di non residenti e da vendite nette (per 2,1 miliardi di euro) di azioni estere da parte di residenti. In gennaio il saldo degli investimenti diretti è stato prossimo al pareggio.

Anche il conto "altri investimenti" in gennaio si è avvicinato al pareggio in quanto i considerevoli deflussi netti (per 14,3 miliardi di euro) dagli "altri settori" verso altre attività di investimento

(principalmente depositi all'estero di società e famiglie) sono stati compensati dagli afflussi netti per attività a breve termine nel settore delle IFM.

In un'ottica di più lungo periodo, nel mese di gennaio i flussi di portafoglio non hanno seguito il profilo evidenziato nella maggior parte del 2002. Nondimeno, in considerazione della volatilità dei flussi mensili, resta da vedere se tali andamenti hanno caratterizzato anche i mesi successivi. Più specificatamente, lo spostamento nei flussi finanziari (da afflussi netti per investimenti di portafoglio in azioni ad afflussi netti per titoli di debito) che aveva contraddistinto soprattutto la fine del 2002 non è stato osservato in gennaio anche se gli andamenti del mercato obbligazionario e i differenziali di tasso d'interesse sono stati più favorevoli nell'area dell'euro che nei principali mercati esteri.

Riquadro 5

Tasso di cambio effettivo "ampio" e "ristretto" dell'euro

La BCE compila e pubblica i tassi di cambio effettivi (TCE) nominali e reali dell'euro rispetto alle valute di un gruppo ristretto di partner commerciali (comprendente 12 paesi industriali più Hong Kong, Singapore e Corea del Sud) e rispetto alle valute di un gruppo ampio (nel quale rientrano, oltre a quelle del gruppo ristretto, anche 26 economie emergenti)¹⁾. Mentre gli indici dei TCE nominali riassumono l'andamento del cambio della moneta unica, quelli dei TCE reali forniscono una misura sintetica della competitività di prezzo e di costo dell'area dell'euro.

L'utilizzo di indici sia ristretti sia ampi di TCE dell'euro nasce dall'esigenza di gestire il consueto contrasto tra copertura degli scambi e qualità dei dati. Una misura ampia offre il vantaggio di coprire un più vasto gruppo di paesi partner. Questo costituisce tuttavia anche il suo limite principale, in quanto spesso per vari paesi emergenti non sono disponibili dati aggiornati su un insieme di deflatori alternativi dei prezzi. Inoltre, alcuni di questi paesi hanno registrato tassi di inflazione elevati e, occasionalmente, un deprezzamento pronunciato e prolungato della propria moneta. Ciò tende a riflettersi in uno scostamento dei TCE reali da quelli nominali.

In tale contesto, un raffronto regolare tra il TCE ampio e quello ristretto risulta estremamente di aiuto al fine di tenere sotto stretta osservazione l'andamento dei cambi. Nel complesso, l'analisi seguente conferma la coerenza degli indici, suggerendo che la ripresa dell'euro nel periodo 2002-03 è stata molto generalizzata. L'euro si è apprezzato nei confronti delle valute sia dei principali partner commerciali dell'area sia di numerose economie emergenti.

Più in particolare, nel febbraio 2003 il TCE nominale dell'euro nei confronti del gruppo ampio di partner commerciali è stato superiore di quasi il 9,1 per cento alla media del 2002, mentre si è rafforzato di oltre l'8 per cento quello nei confronti del gruppo ristretto (cfr. figura). All'interno di quest'ultimo, la moneta unica si è apprezzata in misura

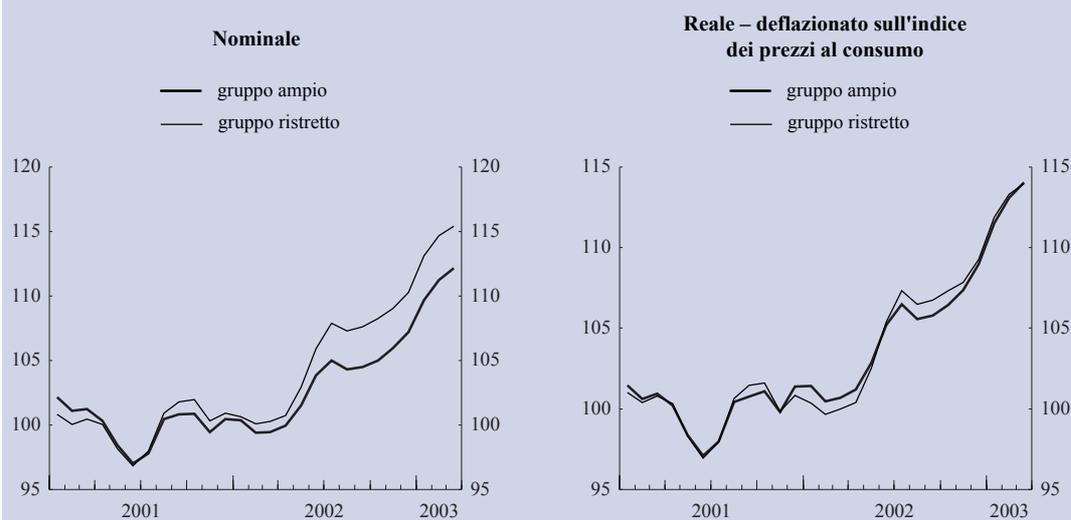
1) *Per una trattazione più dettagliata del sistema di ponderazione, cfr. Buldorini, L., Makrydakis, S., Thimann, C. (2002), The effective exchange rates of the euro, Occasional Paper della BCE, n. 2.*

particolarmente significativa sia sul dollaro statunitense sia su divise tradizionalmente ad esso correlate, quali il dollaro canadese e le valute dei paesi asiatici diversi dal Giappone inclusi nell'indice ristretto. L'euro ha recuperato anche sullo yen giapponese e sulla sterlina britannica ed è stato relativamente stabile rispetto alla corona danese, alla corona svedese e al franco svizzero.

Sul rafforzamento dell'euro secondo l'indice ampio hanno influito due fattori. Innanzitutto, all'apprezzarsi sul dollaro statunitense l'euro si è rafforzato in misura analoga nei confronti di valute che seguono da vicino la moneta americana o che sono ad essa formalmente ancorate. Il sensibile apprezzamento della divisa europea sullo yuan renminbi cinese e sul nuovo dollaro di Taiwan è stato particolarmente degno di nota. In secondo luogo, in termini nominali l'euro si è rafforzato piuttosto significativamente rispetto sia al real brasiliano e al peso messicano – che hanno subito pressioni al deprezzamento in un contesto di turbolenza sui mercati finanziari latino-americani – sia alla lira turca e al rublo russo.

Tassi di cambio effettivi dell'euro nominali e reali nei confronti di diversi gruppi di partner commerciali

(dati mensili; indice: 2001 = 100)



Fonte: BCE.

Al netto dei differenziali di inflazione tra l'area dell'euro e i suoi partner commerciali, la discrepanza osservata tra l'indice ristretto e quello ampio è diminuita nel periodo in esame: in febbraio entrambi gli indici del TCE reale (basati sui prezzi al consumo) si sono rafforzati dell'8,4 per cento rispetto alla propria media del 2002 (cfr. figura). Per quanto riguarda il gruppo ristretto, il maggiore apprezzamento dell'euro in termini reali rispetto a quelli nominali riflette l'andamento piuttosto moderato dell'inflazione nel Regno Unito e in Svizzera oltre che la deflazione in Giappone e a Hong Kong. D'altra parte, il minore apprezzamento dell'indice reale dell'euro rispetto a quello nominale per il gruppo ampio di partner commerciali deriva dagli elevati tassi di inflazione in paesi – quali la Turchia e il Brasile – le cui valute si sono deprezzate in modo particolare rispetto all'euro nel periodo di riferimento.

La necessità di riforme di vasta portata per far fronte all'invecchiamento della popolazione

L'invecchiamento della popolazione avrà un impatto rilevante sulle economie dell'area dell'euro. I sistemi pensionistici pubblici, basati sul principio della ripartizione, saranno sempre più sotto pressione a causa dell'aumentare del rapporto tra il numero dei pensionati e quello dei contribuenti. La spesa pubblica per l'assistenza sanitaria e per le cure a lungo termine è destinata ad aumentare a mano a mano che si consolidano i progressi delle tecnologie mediche e che la domanda di questi servizi aumenta al crescere del numero di soggetti anziani. Inoltre, il rallentato incremento del numero di persone in età lavorativa – la cui dinamica dovrebbe addirittura invertirsi in futuro – deprimerà la crescita economica.

Questo articolo sostiene che è necessario attuare rapidamente riforme globali che consentano di far fronte agli effetti dell'invecchiamento. Sebbene vi sia ampio consenso sulle origini e la portata generale dei problemi che si profilano all'orizzonte, in molti paesi gli attuali programmi di riforma non sembrano essere sufficientemente ambiziosi per poter evitare significativi squilibri in futuro. Le riforme dovrebbero garantire la sostenibilità finanziaria sia dei sistemi pensionistici pubblici sia dei sistemi di assistenza sanitaria e di cure a lungo termine limitando l'esposizione del settore pubblico, stimolando i finanziamenti privati e creando incentivi per un'efficiente erogazione dei servizi. Allo stesso tempo, le riforme dovrebbero ridurre i livelli del debito pubblico e rafforzare la crescita e l'occupazione al fine di minimizzare l'impatto demografico sul prodotto. Un ritardo nell'attuazione delle riforme determinerà un maggiore onere per adeguamenti futuri e potrebbe minare la stabilità macroeconomica.

Per coordinare e tenere sotto osservazione le politiche relative all'invecchiamento a livello europeo è stato realizzato un assetto istituzionale ampio che promuove lo scambio di informazioni e che consente ai paesi di esercitare pressioni reciproche al fine di assicurare la sostenibilità dei conti pubblici e una forte crescita economica. In particolare, la "strategia articolata su tre obiettivi", comunemente concordata per gestire le implicazioni dell'invecchiamento della popolazione, prevede che i paesi incrementino l'occupazione, riducano il debito pubblico e riformino i sistemi previdenziali. Tale assetto dovrebbe essere attuato nella sua interezza per aiutare i governi ad adottare politiche adeguate a livello nazionale.

I Introduzione: l'effetto dell'invecchiamento sulla sostenibilità dei conti pubblici

L'articolo è strutturato nella maniera seguente. Nell'introduzione vengono espresse le principali implicazioni economiche dell'invecchiamento della popolazione. Nella sezione successiva si discute l'esigenza di riforme in materia di pensioni, assistenza sanitaria e cure a lungo termine, nonché di misure volte a rafforzare la crescita economica. Le altre sezioni illustrano il contesto delle politiche economiche dell'UE in questo ambito e forniscono una valutazione delle riforme già attuate e di quelle programmate.

L'invecchiamento demografico graverà sensibilmente sui conti pubblici

Le popolazioni europee stanno invecchiando. La rilevanza del problema è evidenziata dall'incremento dell'indice di dipendenza degli anziani, ossia della percentuale della popolazione con 65 anni e più rispetto alla popolazione con età compresa tra i

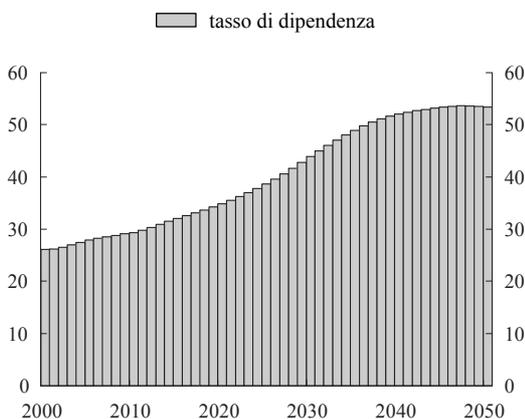
15 e i 64 anni. Secondo le proiezioni dell'Eurostat per l'area dell'euro tale rapporto salirà dal 25 per cento circa del 2000 al 36 per cento circa nel 2025 e a oltre il 50 per cento nel 2050 (cfr. figura 1)¹⁾. Il processo d'invecchiamento è guidato da due importanti fattori: una speranza di vita crescente e bassi tassi di fertilità. L'aumento della longevità osservato negli ultimi decenni dovrebbe continuare. Secondo le proiezioni, la speranza media di vita nell'area dell'euro dovrebbe aumentare di quattro o cinque anni tra il 2000 e il 2050. I tassi di fertilità si sono ridotti significativamente e sono ora ben al di sotto di quello necessario per

1) Tali proiezioni sono state elaborate appositamente per il rapporto del Comitato di politica economica dell'UE (2001) intitolato "Budgetary challenges posed by ageing populations" (2001), discusso qui di seguito, e rappresentano uno scenario "centrale". Per tener conto dell'incertezza, esse sono integrate da due scenari demografici che si pongono rispettivamente al di sotto e al di sopra di quello centrale.

Figura 1

Paesi dell'area dell'euro: tasso di dipendenza degli anziani¹⁾

(punti percentuali)



Fonte: proiezioni Eurostat.

1) Percentuale della popolazione con 65 anni e più rispetto alla popolazione con età compresa tra i 15 e i 64 anni.

assicurare un livello costante di popolazione. Nonostante per ogni donna il numero medio di figli dovrebbe lievemente aumentare, per la maggior parte dei paesi considerati nelle proiezioni dell'Eurostat tale incremento non sarà sufficiente a invertire la tendenza di una riduzione della popolazione a partire circa dal 2020 (cfr. figura 2).

Il mutamento demografico graverà sulle finanze pubbliche innalzando i livelli di spesa per le fasce di età più anziane. Si prevede che gli aumenti principali della spesa riguarderanno i sistemi previdenziali pubblici e quelli per l'assistenza sanitaria e per le cure a lungo termine. I regimi di previdenza pubblica in Europa sono per lo più basati sul principio della ripartizione secondo cui le contribuzioni correnti finanziano la spesa corrente. Il numero crescente di pensionati creerà forti pressioni su tali sistemi. Inoltre, la spesa per l'assistenza sanitaria è destinata ad aumentare a mano a mano che la domanda di servizi sanitari tenderà a crescere insieme al numero degli anziani. Il problema del finanziamento delle cure a lungo termine per i soggetti anziani e deboli è sempre più al centro dell'attenzione, poiché i mutamenti dei modelli di lavoro e di vita sono tali da rendere sempre meno diffusi i servizi d'assistenza forniti all'interno della famiglia. Per contro, è probabile che gli eventuali effetti di compensazione dovuti ad una minore spesa per istruzione e per assegni al nucleo familiare

– in conseguenza del minor numero di figli – siano modesti. Analogamente, sebbene l'immigrazione netta tenda ad attenuare il problema dell'invecchiamento, data la minore età media degli immigranti, affinché l'immigrazione produca un effetto economico considerevole sarebbero necessari flussi migratori molto maggiori di quelli attualmente rilevati e un assorbimento duraturo degli immigranti in età lavorativa tra gli occupati.

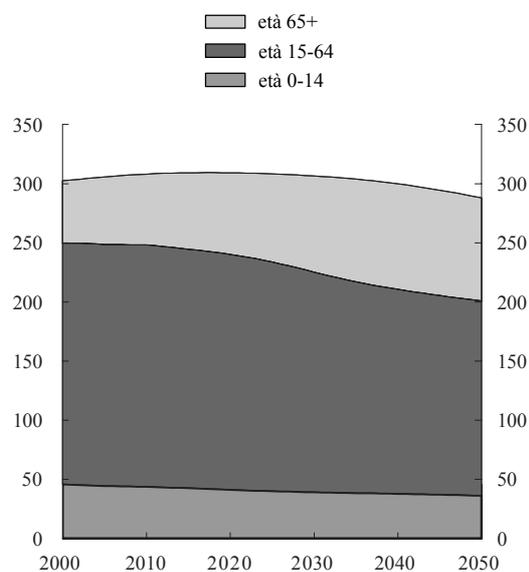
Tuttavia, l'invecchiamento della popolazione ha anche un effetto negativo sulle variabili che garantiscono la sostenibilità dei bilanci. Il numero complessivo delle persone in età lavorativa rimarrà invariato e successivamente calerà, influenzando negativamente la base imponibile relativa ai redditi da lavoro. Inoltre, a prescindere da altri eventuali effetti quali l'impatto sulla produttività di una forza di lavoro con più esperienza, ciò tenderà a ridurre il prodotto nell'economia.

L'impatto complessivo dell'insieme di questi effetti sarà rilevante. Secondo le proiezioni di uno studio commissionato dal Consiglio Ecofin e condotto dal Gruppo di lavoro sull'invecchiamento del Comitato di politica economica, entro il 2050 l'aumento della spesa per le pensioni pubbliche

Figura 2

Paesi dell'area dell'euro: popolazione totale e scomposizione per classi di età

(milioni di unità)



Fonte: proiezioni Eurostat.

dovuto all'invecchiamento della popolazione nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sarà compreso tra il 3 e il 6 per cento del PIL ²⁾. Per alcuni paesi le proiezioni indicano incrementi persino maggiori. Un altro incremento compreso tra il 2 e il 4 per cento del PIL potrebbe scaturire dall'aumento della spesa sanitaria e per le cure a lungo termine. Circa la metà dell'incremento previsto dovrebbe realizzarsi entro il 2025, sebbene la velocità e i tempi degli incrementi della spesa varino da un paese all'altro e tra le diverse categorie di spesa. L'incremento si aggiunge ad una spesa totale media per pensioni, sanità e cure a lungo termine che nel 2000 era già intorno al 18 per cento del PIL.

Di conseguenza, nell'area dell'euro il peso del debito pubblico potrebbe salire notevolmente. Come estrema esemplificazione, utilizzando i valori intermedi delle proiezioni cui si è accennato in precedenza, si ipotizza che la spesa per le pensioni e la sanità aumenti in maniera lineare tra il 2010 e il 2040 per un totale di 7,5 punti percentuali del PIL, e che rimanga a quel livello fino al 2050. Sulla base di ipotesi macroeconomiche realistiche, il valore attuale di questo ulteriore onere di spesa supera il 100 per cento del PIL. In altri termini, in assenza di riforme, l'onere aggiuntivo implicito nelle passività future dei sistemi di sicurezza sociale di alcuni paesi supera di gran lunga il livello medio corrente del debito pubblico nell'area dell'euro, pari a circa il 70 per cento del PIL.

Le previsioni sulla spesa potrebbero addirittura presentare un quadro ottimistico del problema. In primo luogo, esse sono basate su ipotesi piuttosto ottimistiche sulla crescita futura dell'occupazione. In secondo luogo, le proiezioni della spesa sanitaria si concentrano sull'impatto demografico e, pertanto, ignorano fattori che in passato hanno contribuito in maniera significativa all'aumento del livello di spesa (ad esempio l'impatto degli sviluppi delle tecnologie mediche, la crescente domanda pro-capite di servizi sanitari e gli incrementi dei prezzi relativi dei beni e servizi collegati al settore sanitario).

Sostenibilità dei conti pubblici e crescita

Per la politica fiscale la sfida è duplice: assicurare la solidità delle finanze pubbliche e rafforzare allo

stesso tempo le potenzialità di crescita. Concentrare l'attenzione esclusivamente sulle future passività finanziarie – senza considerare gli effetti di crescita indotti – si rivelerebbe illusorio, giacché un rallentamento della crescita mina le basi di una finanza pubblica sana. In particolare, dati gli oneri fiscali e previdenziali già elevati, un ulteriore incremento dei contributi previdenziali danneggerebbe la crescita economica. Al contempo, l'impegno di preservare la solidità delle finanze pubbliche in base al Patto di stabilità e crescita esclude disavanzi sistematici dei conti pubblici per finanziare una spesa crescente.

È necessario, quindi, che le riforme siano di vasta portata e che in generale siano orientate a rafforzare l'equilibrio attuariale dei sistemi di sicurezza sociale, ossia a realizzare un collegamento a livello individuale più forte tra i contributi e i trasferimenti o servizi ricevuti. Al contempo, è necessario porre un limite al livello complessivo di contribuzioni. Tale obiettivo potrebbe essere conseguito, ad esempio, rafforzando il finanziamento a capitalizzazione delle prestazioni previdenziali – anche attraverso lo sviluppo di piani previdenziali di categoria o individuali – e attraverso una riforma del sistema di erogazione e di assicurazione dei servizi sanitari. Le riforme devono essere integrate da misure che riducano i livelli di debito pubblico e rafforzino la crescita e l'occupazione.

Queste riforme dovrebbero essere realizzate con urgenza, di modo che gli effetti benefici possano materializzarsi in tempo utile per attenuare gli oneri derivanti dall'invecchiamento. È probabile che alcune categorie sociali si oppongano all'introduzione di modifiche così rilevanti dei sistemi di sicurezza sociale e volte a razionalizzare e contenere la spesa pubblica, e che si rischi di raggiungere un consenso politico su tali questioni con molto ritardo. Inoltre, eventuali modifiche dei sistemi di sicurezza sociale che favoriscono la crescita – ad esempio, un passaggio parziale ai regimi a capitalizzazione – richiederanno tempi lunghi per permettere ai partecipanti di adattare il loro comportamento al mutato contesto.

2) Lo studio è disponibile sul sito Internet della Direzione generale degli affari economici e finanziari della Commissione europea, http://europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm.

La mancata attuazione delle riforme metterebbe in pericolo la sostenibilità dei conti pubblici e la stabilità macroeconomica. Se i governi non adeguano in tempo i sistemi di sicurezza sociale e il complesso dei conti pubblici, essi si troveranno ad affrontare un rapido e cospicuo incremento

delle pressioni sulla spesa che potrebbe costringerli a adottare provvedimenti per arginare gli sconfinamenti – ad esempio un inasprimento della pressione fiscale – che provocherebbero ulteriori distorsioni nell'economia e minerebbero il clima di fiducia.

Riquadro I

Sostenibilità dei conti pubblici: definizione e misura

La valutazione delle implicazioni per i bilanci pubblici dell'invecchiamento della popolazione si fonda in una certa misura sulle analisi di sostenibilità dei conti pubblici. Tuttavia, poiché il concetto teorico di sostenibilità non ha forti implicazioni per la valutazione delle politiche correnti, le raccomandazioni di politica economica si basano su definizioni più *ad hoc*.

Approccio teorico

Una definizione analitica di sostenibilità può essere ottenuta dal vincolo di bilancio intertemporale di un governo, il che implica che tutto il debito deve essere coperto mediante avanzi primari futuri. Tale vincolo, tuttavia, non è immediatamente utile per valutare le politiche fiscali correnti. In particolare, è compatibile con un ampio stock di debito nella misura in cui la possibilità di realizzare avanzi primari sufficientemente ampi nel futuro (probabilmente lontano) consente di rimborsarlo. Non segnala, quindi, in maniera chiara fino a che punto le politiche fiscali possono essere considerate sostenibili.

Approccio pratico

Ai fini della politica economica, gli studi di sostenibilità dei conti pubblici si basano in genere su un calcolo degli avanzi primari necessari per conseguire un dato livello obiettivo di debito pubblico a una certa data futura. Tali metodi hanno il vantaggio di essere intuitivi e di fornire chiare indicazioni di policy. Ad esempio, è possibile analizzare l'avanzo necessario affinché, nei prossimi 50 anni, il debito sia ridotto a una certa percentuale del PIL ed eventualmente azzerato. La differenza tra l'avanzo corrente primario e quello necessario rappresenta il divario che deve essere colmato dalle misure di politica economica.

L'onere indotto dagli effetti dell'invecchiamento può essere calcolato partendo da previsioni relative al sistema sanitario e a quello previdenziale, mentre per le voci delle entrate e delle uscite che non risentono di tale effetto è necessario formulare ipotesi. Per la crescita del prodotto e i tassi di interesse vanno utilizzate altre ipotesi. Inoltre, è interessante valutare quali mutamenti di politica economica si imporranno nell'ambito dell'assetto istituzionale dell'UE per mantenere le posizioni di bilancio entro i limiti previsti dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita.

Motivi di cautela

Le analisi di sostenibilità devono essere interpretate con attenzione, in quanto le relazioni meccaniche che si utilizzano potrebbero nascondere elementi importanti. Ad esempio, queste analisi sembrano di solito indicare che i paesi ad alto debito – che attualmente registrano avanzi primari maggiori per finanziare gli oneri per interessi – sarebbero relativamente ben posizionati per affrontare i maggiori costi dell'invecchiamento. Ciò perché la riduzione del debito libera risorse finanziarie che possono essere destinate a finanziare gli oneri indotti da tale mutamento demografico. Tuttavia, tale ragionamento trascura il fatto che questi paesi impongono alle proprie economie un pesante fardello fiscale che, in base alle ipotesi sottostanti l'analisi di sostenibilità, dovrà permanere per molto tempo. Inoltre, i calcoli del valore attuale su orizzonti a lungo termine sono sensibili alla scelta della posizione iniziale e alle ipotesi sui tassi di crescita e d'interesse.

Sostenibilità dei conti pubblici e stabilità dei prezzi

La sostenibilità dei conti pubblici ha una rilevanza evidente per la politica monetaria della BCE. Non appena gli operatori percepissero che la finanza pubblica è insostenibile, potrebbe aumentare la pressione a favore di politiche volte ad alleggerire l'onere del debito pubblico. Nonostante il forte assetto istituzionale che garantisce l'indipendenza della BCE, ciò renderebbe più difficile la conduzione della politica monetaria orientata alla stabilità (cfr. l'articolo intitolato *La relazione tra la politica monetaria e le politiche di*

bilancio nell'area dell'euro, nel numero di febbraio 2003 del Bollettino mensile).

Nel contempo, un contesto macroeconomico stabile, che preveda la stabilità dei prezzi, è un prerequisito perché si possano attuare con successo riforme basate su un maggiore coinvolgimento di soggetti privati nei sistemi pensionistici e sanitari. Data la loro natura di lungo periodo, i mercati per questi schemi privati prosperano solo se è garantita la stabilità macroeconomica e sociale. Al riguardo, mantenere la stabilità dei prezzi è di fondamentale importanza per garantire che i piani finanziari di lungo periodo si basino su fondamenta solide.

2 La necessità di riforme di vasta portata

Il problema dell'invecchiamento ha una portata tale da richiedere l'adozione di una serie di interventi di riforma. Nel settore delle pensioni, queste spaziano dall'adeguamento degli attuali sistemi a ripartizione al rafforzamento di regimi alternativi di finanziamento. Con l'inasprirsi dei vincoli di spesa, anche i sistemi pubblici della sanità e delle cure a lungo termine dovranno divenire più efficienti. Infine i governi devono far fronte alle implicazioni dell'invecchiamento della popolazione mediante politiche più ampie che mirino a rinvigorire l'occupazione e la crescita e rafforzino le finanze pubbliche mediante una riduzione del debito pubblico.

Indispensabili le riforme per i sistemi pensionistici a ripartizione

I sistemi pensionistici pubblici basati sul principio della ripartizione risentono in modo diretto dei mutamenti demografici e, pertanto, hanno particolare bisogno di essere riformati. Un mutamento demografico che riduce il numero di contribuenti rispetto a quello dei pensionati significa che – se i livelli di contribuzione devono rimanere costanti – è necessario ridurre le pensioni medie, o che – in presenza di pensioni medie costanti – bisognerà aumentare i livelli di contribuzione. Tuttavia, accollare l'intero onere dell'adeguamento ai pensionati sarebbe socialmente inaccettabile e provocherebbe una perdita di fiducia nel sistema. Analogamente, concentrarsi esclusivamente sui livelli di contribuzione accentuerebbe le distorsioni

e ridurrebbe gli incentivi al lavoro, soffocando così la crescita. Tali prospettive suggeriscono la necessità di perseguire due gruppi di interventi: l'adeguamento degli esistenti regimi a ripartizione, per quanto attiene alla struttura delle prestazioni e delle contribuzioni (riforme parametriche) e modifiche più radicali della struttura di finanziamento delle pensioni (riforme strutturali).

Per modificare gli esistenti regimi pensionistici a ripartizione attraverso riforme parametriche sarà necessario ridurre le prestazioni eccessivamente generose. Un'attenzione particolare dovrà essere rivolta all'innalzamento dell'età effettiva di pensionamento, ossia dell'età media alla quale si comincia a ricevere la pensione. La spesa pensionistica potrebbe ridursi a mano a mano che la durata del periodo medio di pensionamento si riduce. Un aspetto, forse ancora più importante, è che grazie al fatto che i soggetti rimangono più a lungo nel mercato del lavoro, durante il periodo di transizione potrebbe esservi un aumento dell'occupazione e della crescita economica; di conseguenza, un maggiore prodotto farebbe aumentare la base del gettito fiscale. Le condizioni di impiego dei lavoratori più anziani andrebbero migliorate, anche fornendo opportunità di formazione continua e orari di lavoro flessibili.

Le simulazioni indicano che la sostenibilità potrebbe migliorare sensibilmente se s'innalzasse l'età di pensionamento che, nonostante il continuo aumento della speranza di vita, negli ultimi

decenni si è di fatto ridotte. Attualmente, nell'area dell'euro l'età media effettiva di cessazione dell'attività lavorativa per gli uomini è compresa tra i 58 e i 64 anni; le donne vanno in pensione prima. Di conseguenza, il tempo medio che i pensionati trascorrono in pensione è salito a circa 20 anni, contro i 13 degli anni sessanta.

La ricerca condotta sulle determinanti del comportamento relativo alla cessazione dell'attività lavorativa ha evidenziato quanto sia importante ridurre gli incentivi al pensionamento impliciti nei sistemi previdenziali. In molti di essi, lavorare un anno in più del minimo fissato dalla legge genera solo incrementi modesti della pensione che non compensano a sufficienza la perdita di un anno di prestazioni pensionistiche. Pertanto, l'ammontare totale delle rate di pensione percepite durante tutto il periodo di pensionamento in effetti si riduce, il che implica che l'ulteriore anno di lavoro riduce la ricchezza pensionistica. Gli incentivi al pensionamento anticipato possono essere ridotti optando per la neutralità attuariale, in cui i versamenti al e i prelievi dal sistema pensionistico non incidono, in media, sui tempi ottimali di pensionamento.

Regimi a capitalizzazione per alleggerire l'onere pensionistico

Le riforme strutturali possono ridurre la pressione sui regimi di previdenza pubblica a ripartizione diversificando i sistemi di finanziamento. Ciò vuol dire, essenzialmente, che anziché pagare le pensioni attingendo esclusivamente ai trasferimenti correnti originati dal reddito da lavoro, queste possono anche essere finanziate da capitale accumulato in precedenza attraverso i fondi pensione. Tali sistemi esistono nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, sebbene in molti di essi il loro peso sia troppo limitato per poter erogare una cospicua pensione in aggiunta a quella pubblica. Il maggiore vantaggio derivante da un rafforzamento dei regimi pensionistici a capitalizzazione è il trasferimento dell'onere di finanziamento dal lavoro al capitale. I sistemi a ripartizione risultano essere particolarmente vulnerabili a mutamenti demografici giacché ogni onere aggiuntivo deve essere sostenuto interamente dagli attuali lavoratori, ossia dal capitale umano. Trasferendo parte del finanziamento delle pensioni a un sistema a

capitalizzazione, l'esposizione del regime pensionistico complessivo a questo tipo di rischio risulta ridotto: il capitale umano, una risorsa sempre più scarsa con l'invecchiamento della popolazione, viene sostituito dal capitale reale.

Lo sviluppo dei regimi a capitalizzazione deve avviarsi al più presto, prima che cominci il mutamento demografico. Ciò perché tali sistemi hanno bisogno di tempo per accumulare il capitale necessario che servirà per pagare le pensioni future. L'effetto dell'interesse composto ha una grande rilevanza per questi regimi finanziari a lungo termine: i partecipanti che vi aderiscono precocemente possono lasciar operare questo effetto a loro vantaggio e mantenere basse le necessarie contribuzioni. Ogni ritardo nel far partire il sistema a capitalizzazione fa aumentare l'onere delle contribuzioni future.

I sistemi a capitalizzazione comportano dei benefici aggiuntivi in termini di crescita attraverso gli effetti sui mercati del lavoro e dei capitali. I mercati del lavoro ne trarrebbero dei vantaggi poiché tali sistemi potrebbero ridurre i disincentivi al lavoro che esistono negli attuali regimi a ripartizione, collegando le prestazioni direttamente ai contributi versati. Gli individui percepirebbero quindi i propri contributi previdenziali come un risparmio per quando saranno pensionati piuttosto che come imposte. Per la stessa ragione, tali sistemi contribuirebbero anche a ridurre gli attuali incentivi al pre-pensionamento. L'accumulazione di capitale nei pilastri previdenziali a capitalizzazione favorirebbe lo sviluppo dei mercati dei capitali. Al riguardo, la gestione privata delle attività dei fondi pensione presenta dei vantaggi. La concorrenza e la diversificazione forniscono all'assicurato la possibilità di scegliere tra diverse opportunità d'investimento al fine di soddisfare le proprie esigenze specifiche, riducendo al contempo i problemi di *governance* che scaturiscono da una gestione centralizzata delle attività pensionistiche.

Durante il passaggio ad un sistema con una componente maggiore a capitalizzazione, bisognerà onorare i diritti a ricevere prestazioni già maturati. Tale esigenza non rappresenta un onere aggiuntivo; al contrario, il passaggio rende più evidenti i diritti in essere. In che modo la transizione

viene finanziata è una questione politica e comporta generalmente la necessità di condividere l'onere tra i pensionanti e i contribuenti.

È evidente che un passaggio a sistemi a capitalizzazione richiede anche un'efficiente regolamentazione volta ad evitare strategie d'investimento eccessivamente rischiose e a salvaguardare i risparmi effettuati nell'intero arco di vita dei singoli investitori. Investire i fondi pensione in attività finanziarie con rendimenti potenzialmente volatili esporrebbe ampie fasce della popolazione ai rischi dei mercati finanziari. I rischi sono maggiori verso la fine dell'attività lavorativa, in cui i partecipanti sono particolarmente vulnerabili e hanno minori opportunità per ammortizzare le oscillazioni di ricchezza e reddito. Una corretta regolamentazione dovrebbe garantire che tali rischi siano distribuiti in maniera efficiente e che i soggetti sappiano quale sia la propria particolare situazione di rischio. L'insolvenza dei fondi pensione a capitalizzazione comporta anche la possibilità che insorgano notevoli passività implicite per i bilanci pubblici.

Allo stesso tempo, bisogna consentire a tali regimi pensionistici di ricercare opportunità d'investimento economicamente efficienti. Limitando gli investimenti a particolari classi di attività, ai partecipanti verrebbero negati i benefici di una diversificazione del portafoglio. Va inoltre notato che investire i fondi in titoli di Stato nazionali non diversificherebbe realmente le fonti di finanziamento del sistema pensionistico in quanto tali titoli devono essere rimborsati attraverso il gettito fiscale dei singoli paesi. Tuttavia, il coinvolgimento di istituzioni pubbliche e private nella progettazione e attuazione di sistemi a capitalizzazione può anche essere adattato alle specifiche esigenze nazionali.

Necessarie anche le riforme dell'assistenza sanitaria e delle cure a lungo termine

Nel campo dell'assistenza sanitaria e delle cure a lungo termine, le crescenti pressioni sulla spesa impongono a molti sistemi sanitari pubblici scelte ugualmente difficili. Per far fronte agli oneri futuri, i governi dovranno probabilmente innalzare i livelli contributivi, razionalizzare i servizi e

avviare sistemi di finanziamento privati e a capitalizzazione. In questo caso, le indicazioni fornite dalla letteratura specialistica suggeriscono di distinguere tra servizi essenziali, non assicurabili e non sostenibili privatamente, e quelli in cui il finanziamento privato potrebbe rivelarsi più efficiente. I sistemi pubblici di assistenza sanitaria e di cure a lungo termine dovrebbero concentrarsi sull'erogazione di servizi di base per l'assistenza e la prevenzione sanitaria, lasciando ai singoli cittadini l'onere di provvedere alla spesa per servizi sanitari non essenziali. Questi potrebbero poi decidere in che misura desiderano sottoscrivere una polizza assicurativa per la copertura di tali costi. Un maggiore coinvolgimento dei privati nel finanziamento dell'assistenza sanitaria potrebbe essere realizzato in particolare mediante il sistema dei ticket a carico dei pazienti, già sperimentato in alcuni paesi. Tale sistema potrebbe migliorare l'efficienza se riuscisse a fornire incentivi adeguati dal lato della domanda. Un'altra proposta avanzata è quella di pre-finanziare, attraverso un sistema a capitalizzazione, i servizi sanitari collegati all'invecchiamento e le cure a lungo termine.

Inoltre, le condizioni che regolamentano la domanda e l'offerta di servizi sanitari devono essere tali da generare i risultati più efficienti. È importante adattare le soluzioni individuate da ciascun paese al contesto istituzionale. Secondo alcuni è possibile migliorare l'efficienza del sistema mediante la determinazione di limiti di spesa per campi specifici del settore sanitario. All'interno di un tale sistema le forze di mercato possono contribuire a raggiungere soluzioni più efficienti.

Riforme complementari per promuovere l'occupazione e la crescita

Le necessarie riforme dei sistemi di sicurezza sociale dovrebbero non distogliere l'attenzione dall'esigenza di riforme volte a ridurre il rapporto tra il debito pubblico e il PIL e a rafforzare l'occupazione e la crescita. Invero, esistono grandi potenzialità per aumentare la crescita del PIL nell'area dell'euro mediante una strategia di riforme globali.

Nei mercati del lavoro il potenziale non utilizzato è vasto. In media, i tassi di occupazione nell'area

dell'euro sono più contenuti di quelli degli altri paesi industrializzati, riflettendo sia bassi tassi di partecipazione alla forza di lavoro sia un'elevata disoccupazione. Secondo alcuni, per promuovere l'occupazione è assolutamente necessario adeguare il sistema fiscale e quello dei trasferimenti al fine di aumentare gli incentivi al lavoro, anche attraverso l'uso di misure tese ad innalzare l'età effettiva di pensionamento. Il contenimento dei costi del lavoro, compresi i costi non salariali, costituirebbe un incentivo all'espansione della domanda di lavoro, mentre la flessibilità e la differenziazione salariale dovrebbero favorire un'efficiente allocazione del lavoro. Un'ulteriore spinta alla crescita dovrebbe venire da un prolungamento dell'orario di lavoro che nell'area dell'euro è più basso di quello degli altri paesi industrializzati.

Per quanto attiene alla produttività, le riforme strutturali nell'area dell'euro potrebbero contribuire a generare una crescita maggiore. In particolare, un'ulteriore liberalizzazione e integrazione dei mercati dei beni e servizi contribuirebbe a promuovere la crescita della produttività stimolando una maggiore concorrenza.

Il risanamento della spesa pubblica e la riduzione del debito dovrebbero essere, ove necessario,

parte integrante di una strategia di riforma globale, contribuendo alla stabilità macroeconomica e rafforzando di conseguenza il clima di fiducia e la crescita. Gli operatori dei mercati finanziari hanno cominciato a farsi un'idea dell'ordine di grandezza degli imminenti oneri associati all'invecchiamento. Il rimborso dei titoli di stato a lungo termine di nuova emissione avverrà in un periodo in cui gli indici di dipendenza sono in rapida crescita. Qualora gli operatori percepissero come insufficienti gli interventi volti a far fronte all'invecchiamento della popolazione, i premi al rischio sulle obbligazioni a lungo termine in questi paesi potrebbero aumentare, gravando ulteriormente sulla loro situazione finanziaria. A mano a mano che la situazione di indebitamento delle Amministrazioni pubbliche diviene più difficile, il clima finanziario complessivo può risentirne al punto da arrivare a spiazzare gli investimenti privati o provocare, in casi estremi, un'instabilità finanziaria. Per essere orientate alla crescita, le misure di risanamento dovrebbero ridurre gli elevati oneri fiscali di natura distorsiva congiuntamente alla spesa, soprattutto nei settori della spesa non produttiva (cfr. l'articolo intitolato *Le politiche di bilancio e la crescita economica*, pubblicato nel numero di agosto 2001 di questo Bollettino mensile).

3 L'assetto della politica economica dell'UE

Riflettendo la necessità di riforme di vasta portata, quali quelle descritte in precedenza, e per fornire una guida più vigorosa sulle politiche, nel 2001 l'UE ha concordato una "strategia articolata su tre obiettivi" per far fronte alle previste pressioni dell'invecchiamento della popolazione. Tale strategia ha trovato per la prima volta riscontro negli Indirizzi di massima per le politiche economiche (IMPE) del 2001 e comprende tre obiettivi generali: innalzare i tassi di occupazione, ridurre rapidamente il debito pubblico e riformare i sistemi pensionistici, includendo il graduale passaggio a regimi a capitalizzazione.

Il coinvolgimento dell'UE nel tenere sotto osservazione e valutare le politiche collegate all'invecchiamento sta avvenendo su tre livelli. Al primo livello, il Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) e il Patto di stabilità e crescita

forniscono vincoli quantitativi alle politiche fiscali. Al secondo livello, le politiche collegate all'invecchiamento sono materia di preoccupazione per l'UE e sono, quindi, coperte dal nuovo Codice di condotta per i programmi di stabilità e convergenza e dagli IMPE. Infine, il metodo aperto di coordinamento adottato dall'UE riflette il principio di sussidiarietà, fornendo una piattaforma per la valutazione coordinata delle politiche pensionistiche da parte dei paesi membri.

L'assetto fiscale dell'UE volta alla sostenibilità delle finanze pubbliche

Il Trattato e il Patto di stabilità e crescita stabiliscono le norme per una prudente conduzione delle politiche di bilancio. Poiché queste norme si applicano alla contabilità delle Amministrazioni pubbliche, esse coprono anche gli effetti fiscali

dell'invecchiamento della popolazione. In osservanza delle disposizioni del Trattato, i paesi dovrebbero evitare disavanzi eccessivi (articolo 104). Il rispetto della disciplina di bilancio è verificato regolarmente facendo riferimento ai valori numerici del disavanzo e del debito pubblico, con valori soglia pari al 3 per cento del PIL per il disavanzo e al 60 per cento per il debito. Il Patto di stabilità e crescita si prefigge sia di assicurare che le politiche fiscali rispettino stabilmente l'esigenza di prudenza nella gestione dei conti pubblici, sia di attuare procedure che tengano sotto osservazione l'evoluzione dei conti pubblici.

L'assetto fiscale complessivo definito dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita ben si presta ad affrontare le sfide che l'invecchiamento della popolazione pone per i conti pubblici. I limiti numerici sui disavanzi e sul debito implicano che i paesi devono compiere sforzi sufficienti per far fronte all'onere fiscale dell'invecchiamento della popolazione.

Più in particolare, il requisito che nel medio termine le finanze pubbliche siano prossime al pareggio o in avanzo – secondo quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita – implica una riduzione dello stock del debito pubblico rispetto al PIL. Il risultante calo degli oneri per interessi libererà risorse finanziarie, consentendo ai paesi di adeguare più facilmente le proprie politiche di bilancio per far fronte ai costi connessi con l'invecchiamento. Sia la comunicazione del novembre 2002 da parte della Commissione europea sia i recenti pareri del Consiglio sui programmi di stabilità hanno posto un'enfasi particolare sulla necessità di assicurare la sostenibilità dei conti pubblici.

Gli indirizzi di massima per le politiche economiche e il Codice di condotta

Passando al secondo livello di coordinamento delle politiche di bilancio in materia di invecchiamento demografico, l'UE ha individuato nelle imminenti pressioni che si verificheranno in questo ambito un'area di comune preoccupazione. In quanto strumento per comunicare gli orientamenti generali di politica economica, gli IMPE sono al centro di questo processo di coordinamento. Attualmente gli indirizzi vengono adottati

con cadenza annuale dal Consiglio Ecofin previa approvazione del Consiglio europeo, secondo quanto previsto dal Trattato; il Consiglio Ecofin ha la facoltà di indirizzare una raccomandazione a quei paesi che non ottemperano agli IMPE.

Anche il Codice di condotta che regola il contenuto e la forma dei programmi di stabilità e convergenza è divenuto un elemento importante per tenere sotto osservazione la sostenibilità dei bilanci, dal momento che è stato rivisto per riflettere la crescente consapevolezza degli oneri di bilancio indotti dall'invecchiamento. Dal 2001, i programmi dei singoli paesi devono fornire informazioni sulla sostenibilità delle finanze pubbliche fino al 2050 e discutere le misure con le quali affrontare gli effetti dell'invecchiamento sui bilanci pubblici. Com'è accaduto con gli IMPE, la presentazione di programmi di stabilità e i pareri del Consiglio rafforzano la trasparenza e il confronto con gli altri paesi.

Il metodo aperto di coordinamento promuove la trasparenza

Al terzo livello di cooperazione e nel pieno rispetto delle competenze esclusive degli Stati membri dell'UE in materia di sicurezza sociale, il metodo aperto di coordinamento costituisce una piattaforma con cui discutere le strategie di politica economica collegate alle pensioni, in un quadro sostanzialmente standardizzato. Tale processo ha quindi un suo spazio nell'ambito dei processi che già si svolgono all'interno dell'UE. Nel 2002, gli Stati membri hanno elaborato dei rapporti nazionali sulle strategie pensionistiche in cui hanno descritto gli approcci da essi seguiti per garantire la sostenibilità dei sistemi previdenziali³⁾. Tali rapporti sono stati discussi in un esercizio di confronto condotto a livello europeo e costituiscono la base di un documento elaborato per la riunione del Consiglio europeo di primavera del 2003 che affronterà la questione delle pensioni, nel quale si indicano le sfide cui saranno presumibilmente sottoposti i regimi pensionistici ed eventuali programmi di riforma.

3) *Questi rapporti sono disponibili sul sito Internet della Direzione generale per l'Occupazione e gli affari sociali della Commissione europea, http://europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm.*

Per riassumere, i tre livelli di coordinamento delle politiche economiche in materia di invecchiamento costituiscono un sistema completo per garantire la stabilità e la sostenibilità delle finanze pubbliche. Poiché progettare e attuare riforme adeguate rimane una responsabilità nazionale, l'assetto istituzionale dei singoli paesi e gli

incentivi per i responsabili delle politiche economiche a perseguire soluzioni realizzabili e di lungo termine rivestono un'importanza particolare per il conseguimento degli obiettivi. In vista degli oneri che incombono, potrebbe essere necessario esaminare con particolare attenzione tali assetti nazionali.

4 Aspetti pratici nel disegno delle riforme

Alcuni importanti aspetti delle riforme pensionistiche attuate in passato

Le precedenti riforme dei sistemi di sicurezza sociale sono state per lo più sporadiche e solo pochi paesi dispongono di sistemi che sembrano in grado di affrontare gli oneri derivanti dall'invecchiamento. Ciò nonostante, sono stati compiuti alcuni progressi e la piena attuazione delle attuali proposte di riforma potrebbe già contribuire a preparare adeguatamente i paesi ad affrontare il futuro.

Per quanto attiene alle riforme dei sistemi pensionistici a ripartizione, negli ultimi anni molti paesi hanno attuato riforme volte a ridurre le pressioni sulla spesa futura, compresa una revisione delle formule di calcolo delle prestazioni. Inoltre, per tali sistemi è stato aumentato il numero di anni alla base del calcolo delle prestazioni. Il meccanismo di indicizzazione dei trattamenti pensionistici è stato ulteriormente modificato. Il passaggio dall'indicizzazione delle prestazioni ai salari a un sistema in cui l'indicizzazione ai prezzi ha un peso maggiore comporta una riduzione nel tempo dei trattamenti pensionistici rispetto alla produttività dei lavoratori attivi. Infine, in molti sistemi pensionistici i requisiti per il percepimento di prestazioni pensionistiche sono stati resi più rigidi.

Diversi paesi hanno anche cominciato a rafforzare i pilastri previdenziali a capitalizzazione. Tali cambiamenti hanno comportato mutamenti legali, ad esempio per consentire alle imprese di istituire fondi pensione aziendali per i propri dipendenti. Un altro aspetto importante di tali riforme è l'introduzione di incentivi per partecipare ai regimi a capitalizzazione. Data la natura di lungo periodo della pianificazione in materia

previdenziale, gli individui potrebbero non rendersi conto dell'esigenza di versare, su base volontaria, contributi ai regimi pensionistici a capitalizzazione sin dall'inizio della propria carriera. Per attenuare tale problema si è fatto ricorso a incentivi fiscali.

Regimi basati su sistemi a contribuzione definita possono aiutare a migliorare la sostenibilità dei conti pubblici dei sistemi a ripartizione. In questi sistemi, le singole prestazioni sono calcolate in base ai contributi versati dall'assicurato e al tasso di rendimento sostenibile del sistema individuato sotto il vincolo di tassi di contribuzione costanti; i fondi eventualmente accumulati e gli adeguamenti automatici alle variazioni delle aspettative di vita, invece, assicurano la sostenibilità finanziaria del sistema nel lungo periodo. A mano a mano che il sistema a ripartizione diviene meno generoso, le riduzioni delle pensioni pubbliche saranno compensate dai maggiori accantonamenti effettuati attraverso i pilastri previdenziali a capitalizzazione.

Particolarmente impegnative le riforme dell'assistenza sanitaria e delle cure a lungo termine

Le riforme dell'assistenza sanitaria hanno risposto principalmente alle pressioni immediate di spesa piuttosto che concentrarsi su questioni di lungo termine. Le misure per ridurre la spesa totale dei sistemi pubblici sono consistite, tra l'altro, in controlli specifici su prezzi e quantità in alcuni settori quali la spesa per i trattamenti ospedalieri o per i prodotti farmaceutici. Più di recente, le politiche economiche si sono maggiormente orientate verso la fissazione di limiti complessivi di spesa e la creazione di sistemi di incentivi che generino risultati economicamente efficienti.

Queste politiche comprendono la promozione di contratti a lungo termine tra le istituzioni che forniscono la copertura dei costi e gli erogatori dei servizi sanitari, e l'applicazione a questi ultimi di standard di prestazioni. Per quanto attiene ai meccanismi di finanziamento, le politiche hanno teso a rafforzare l'importanza dei ticket a carico dei pazienti.

Per le cure a lungo termine molti paesi si stanno orientando verso un approccio integrato. Un problema particolare in questo settore è rappresentato dalla diversità degli attuali sistemi di cure che includono attività informali, formali, pubbliche e private. Sono allo studio misure per separare le cure a lungo termine dai servizi sanitari forniti per le patologie acute e l'istituzione di assicurazioni *ad hoc* per le lungodegenze.

L'esigenza di strategie ambiziose, globali e tempestive

Altre strategie di riforma – quali emergono, ad esempio, dai programmi di stabilità dei diversi paesi – rimangono limitate a misure generalmente soddisfacenti. Le strategie annunciate si concentrano essenzialmente sull'incremento dell'occupazione complessiva (compresa quella dei lavoratori anziani) e sul risanamento delle finanze pubbliche. Alcuni paesi hanno iniziato a istituire dei meccanismi contabili *ad hoc* per conferire maggiore trasparenza ai loro preparativi.

Tuttavia, sebbene tali sforzi siano per lo più necessari e adeguati, le strategie non sembrano essere sufficientemente ambiziose. Per cominciare, vi è evidenza che molti regimi di previdenza pubblica necessitano di ulteriori riforme per conseguire la sostenibilità dei conti pubblici e che gli incentivi ai pensionamenti anticipati potrebbero essere ridotti. Analogamente, sembra che nei sistemi sanitari vi sia spazio per nuovi incentivi che promuovano un comportamento efficiente in termini di costo. Inoltre, la fissazione di limiti rigidi alle spese potrebbe aiutare a evitare sconfinamenti sistematici dei costi. Le recenti esperienze di risanamento dei conti pubblici e di riduzione del debito mostrano anche che tali obiettivi possono essere rapidamente abbandonati quando mutano le priorità politiche. Infine, va rilevato che la crescita dell'occupazione è rimasta finora prevalentemente un

obiettivo. Tali obiettivi devono essere sostenuti da mutamenti profondi e credibili della politica economica, ad esempio in materia di contenimento dei costi del lavoro e di abrogazione di una normativa del mercato del lavoro eccessivamente rigida. Sebbene qualche progresso sia stato realizzato, ulteriori sforzi si rendono necessari.

L'incertezza impone ancora cautela e ulteriori verifiche

Le incertezze che circondano le proiezioni a lungo termine impongono cautela in materia di finanza pubblica. Le proiezioni demografiche presentate in precedenza sono di fatto soggette a incertezze, ad esempio in materia di fertilità ed immigrazione. Riguardo all'evoluzione economica, anche la crescita della produttività è troppo imprevedibile per fare interamente affidamento sulle proiezioni. Inoltre, poiché l'invecchiamento rappresenta un importante mutamento strutturale dell'economia, gli effetti sulle relazioni fondamentali – comprese le scelte individuali tra lavoro e tempo libero o tra risparmio e consumi – possono essere significativi.

Inoltre, dato il grado di incertezza e l'ordine di grandezza del problema, è necessaria una solida base informativa. Le politiche di lungo periodo devono fondarsi su previsioni realistiche e di vasta portata. In materia di riforme pensionistiche, il Gruppo di lavoro sull'invecchiamento ha elaborato una serie di previsioni ampiamente omogenee per i paesi dell'UE (il riquadro 2 presenta alcuni metodi per formulare previsioni sui costi dovuti all'invecchiamento della popolazione). Per quanto riguarda le proiezioni della spesa per l'assistenza sanitaria e le cure a lungo termine, il metodo di calcolo è ancora più complesso. Di conseguenza, è ancora più importante che per tutti i paesi dell'area dell'euro vengano fornite proiezioni in maniera trasparente e comparabile, e in modo tale da consentire di valutare la robustezza dei risultati con riferimento a specificazioni alternative. L'inclusione delle proiezioni a lungo termine nei programmi di stabilità dei vari paesi è un primo passo che va in questa direzione. Inoltre, gli IMPE e il metodo aperto di coordinamento in materia di pensioni rappresentano degli utili punti di riferimento per ridurre l'incertezza attraverso l'analisi armonizzata di dati nazionali.

Riquadro 2

Metodi alternativi per formulare proiezioni sui costi indotti dall'invecchiamento della popolazione

I metodi per prevedere l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sui conti pubblici e l'economia nel suo complesso possono essere classificati in tre categorie, a seconda del grado di complessità. È rassicurante notare che, in presenza di ipotesi analoghe, tutti e tre i tipi di modelli raggiungono conclusioni sostanzialmente simili per quanto attiene alla rilevanza dei problemi connessi al mutamento demografico. Pertanto, il vantaggio dei diversi approcci non risiede tanto nella rinuncia a una o a un'altra strategia, quanto nella possibilità di tenere conto di specifici aspetti del problema dell'invecchiamento utilizzando il tipo di modello adeguato.

Le proiezioni dei sistemi di sicurezza sociale mirano a individuare l'impatto dei mutamenti demografici su particolari settori delle finanze pubbliche quali pensioni e assistenza sanitaria. Essenzialmente, tali proiezioni comportano in primo luogo ipotesi specifiche sulla spesa pubblica (talvolta anche sulle entrate) per classi di età e, in secondo luogo, una stima della spesa totale utilizzando le proiezioni demografiche. Altre ipotesi, comprese quelle relative agli andamenti macroeconomici, sono esogene. Tale procedura è particolarmente indicata per le proiezioni della spesa previdenziale, dove gli esborsi futuri possono essere calcolati sulla base di relazioni economiche e demografiche utilizzando formule (relativamente) semplici. In altri campi in cui la spesa è in larga misura dettata dai comportamenti individuali (ad esempio, l'assistenza sanitaria), è probabile che l'approccio meccanico trascuri fattori importanti.

La contabilità generazionale amplia la portata dell'analisi per catturare tutti i flussi finanziari tra i privati e l'Amministrazione pubblica. Può, pertanto, tenere interamente conto di tutte i trasferimenti pagati al e ricevuti dal governo nell'arco della vita di un agente rappresentativo, sulla base di flussi di pagamenti specifici per ciascuna coorte di contribuenti. Come abbiamo visto nell'approccio meccanico descritto in precedenza, le dinamiche macroeconomiche sono introdotte attraverso ipotesi esogene. A partire dal contributo fondamentale di Auerbach e Kotlikoff (cfr. *Dynamic Fiscal Policy*, 1987), un'ampia letteratura si è impegnata a valutare la sostenibilità dei conti pubblici in molti paesi. Tuttavia, tale approccio è limitato dalle ipotesi necessarie, ossia quelle relative all'ipotesi del ciclo vitale e alla rilevanza delle transazioni fiscali.

I modelli simulati di equilibrio economico generale affrontano i limiti dei modelli descritti in precedenza per quanto attiene alle ipotesi macroeconomiche esogene. In generale si basano sul concetto di generazioni sovrapposte con operatori che, nell'arco della loro vita, attraversano varie fasi di apprendimento, lavoro e pensionamento. Oltre agli operatori che massimizzano l'utilità, i modelli includono imprese che massimizzano i profitti e governi che possono farsi carico dei sistemi di istruzione e previdenziali. I modelli sono calibrati per replicare le relazioni economiche osservate e il loro principale vantaggio è quello di permettere di catturare importanti implicazioni macroeconomiche dei cambiamenti demografici, quali quelle relative al risparmio nazionale, al risparmio del settore privato, all'offerta di lavoro o ai flussi internazionali di capitale. Tali modelli, tuttavia, possono essere piuttosto complessi e, quindi, difficili da comprendere a livello intuitivo.

5 Conclusioni

L'invecchiamento della popolazione metterà sotto pressione le finanze pubbliche nell'area dell'euro. I sistemi pensionistici risentiranno del numero crescente di pensionati e della stasi o riduzione del numero dei contribuenti. Con l'aumento della longevità aumenterà anche la domanda di assistenza

sanitaria e di cure a lungo termine. La mancata attuazione di riforme tempestive potrebbe mettere in pericolo la sostenibilità dei conti pubblici a causa degli incrementi della spesa, delle imposte e del debito pubblico e potrebbe anche indebolire la crescita economica e la stabilità macroeconomica.

Per far fronte agli effetti dell'invecchiamento, i governi dovranno attuare riforme di vasta portata che dovrebbero mirare sia ad affrontare i problemi specifici dei regimi pensionistici e dei sistemi di assistenza sanitaria e di cure a lungo termine, sia a ridurre il debito pubblico complessivo e a rafforzare i fattori alla base della crescita. La stabilità dei prezzi è un pre-requisito affinché tali riforme siano attuate con successo.

Le riforme dei sistemi di sicurezza sociale dovrebbero rivedere il sistema degli incentivi e la combinazione di finanziamenti pubblici e privati. Le riforme parametriche dei sistemi pensionistici possono contribuire a ridurre gli incentivi ai pensionamenti anticipati; nello stesso tempo le modalità di finanziamento dovrebbero essere diversificate rafforzando i regimi a capitalizzazione. I sistemi di assistenza sanitaria e di cure a lungo termine dovrebbero rivedere i meccanismi di finanziamento e rafforzare gli incentivi che promuovono un comportamento efficiente in termini di costo sia dal lato della domanda sia dell'offerta.

Tuttavia, la sostenibilità dei conti pubblici dipenderà principalmente dalla crescita economica. L'impatto negativo dell'invecchiamento della popolazione sulla forza di lavoro può essere compensato in una certa misura da tassi di occupazione crescenti e orari di lavoro più lunghi. È, inoltre, necessario promuovere la crescita della produttività attraverso riforme strutturali quali le riforme dei sistemi di tassazione e dei trasferimenti e la liberalizzazione dei mercati dei beni e servizi. È, infine, indispensabile ridurre il debito e consolidare le finanze pubbliche se si vuole ammortizzare l'impatto dell'invecchiamento e rafforzare la fiducia nella stabilità macroeconomica.

Riforme di vasta portata richiedono idonei incentivi istituzionali, a livello sia dell'area dell'euro sia nazionale. Inoltre, in ambito europeo, le norme contenute nel Trattato e nel Patto di stabilità e crescita forniscono un quadro adeguato entro cui condurre le politiche fiscali in relazione all'invecchiamento della popolazione. Le politiche adottate dai paesi per far fronte a tale problema sono tenute sotto osservazione e valutate all'interno degli IMPE, mentre il metodo aperto di coordinamento consente di realizzare progressi attraverso lo scambio di informazioni in materia di pensioni. La strategia comune concordata, articolata su tre obiettivi, individua gli ambiti più importanti per le misure di politica economica. Tuttavia, poiché i governi nazionali rimangono i soli responsabili dell'attuazione delle riforme, potrebbe essere necessario rafforzare gli incentivi istituzionali a questo livello.

Sebbene molti paesi abbiano avviato riforme per migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche e rafforzare l'occupazione e la crescita economica, si rendono necessarie altre riforme di vasta portata. I programmi di riforma, in molti casi, non sembrano essere sufficientemente ambiziosi; è quindi necessario istituire sistemi di monitoraggio che tengano sotto osservazione e che valutino gli sforzi di riforma. Tuttavia, l'attuazione tempestiva di riforme di vasta portata e che tengano conto degli incentivi che forniscono potrebbe contribuire efficacemente a gettare le basi per affrontare gli oneri dell'invecchiamento demografico, giacché gli aggiustamenti possono essere distribuiti nel tempo e gli effetti positivi della crescita possono contribuire ad attenuare le pressioni future.

Sviluppi nell'ambito delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro

Il presente articolo fornisce una sintesi dei recenti sviluppi nell'ambito delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro e del programma di ulteriori miglioramenti per gli anni a venire. Questi dati sono di rilevanza fondamentale per la politica monetaria della BCE. Dal 1999 – e soprattutto dall'adozione del Piano d'azione per i requisiti statistici della UEM nell'autunno del 2000 – i dati per l'area dell'euro sono diventati più completi, comparabili e tempestivi. Tuttavia, sono ancora necessari importanti progressi. Le più alte priorità sono state delineate nell'ambito del programma sui Principali indicatori economici europei, in cui è incluso il principio della "precedenza all'Europa". Essi stabiliscono obiettivi e priorità relativamente alle statistiche dell'area dell'euro per il prossimo futuro.

I Introduzione

Le statistiche economiche generali comprendono principalmente i dati sui prezzi, sui conti nazionali, sugli indicatori congiunturali dell'attività, sul mercato del lavoro e sul commercio con l'estero. Esse sono di estrema rilevanza ai fini della strategia di politica monetaria della BCE, in particolare per la valutazione delle prospettive d'inflazione nel medio periodo. Inoltre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato scelto per valutare la stabilità dei prezzi. In conformità con il memorandum d'intesa recentemente concordato, la compilazione della maggior parte di questi dati per l'area dell'euro compete alla Commissione europea (Eurostat)¹.

L'ultima valutazione complessiva delle statistiche economiche generali risale al Bollettino mensile dell'aprile 2001. Da allora, gli sviluppi in questo ambito sono riconducibili a due importanti

iniziative: il Piano d'azione UEM e il programma dei Principali indicatori economici europei (*Principal European Economic Indicators*). Il Piano d'azione UEM, adottato dal Consiglio ECOFIN nell'autunno 2000, stabilisce le priorità, per ciascuno Stato membro e per la Commissione, ai fini del miglioramento delle statistiche dell'area dell'euro. La loro applicazione è stata monitorata regolarmente tramite i rapporti sullo stato di avanzamento presentati al Consiglio ECOFIN². I progressi conseguiti negli ultimi anni sono riassunti nella Sezione 2 del presente articolo. Tuttavia, ulteriori miglioramenti si rendono necessari. Il programma per i Principali indicatori economici europei ne stabilisce le priorità, gli obiettivi e i tempi, come proposto dalla Commissione (Eurostat) e sostenuto dal Consiglio ECOFIN. Queste e altre indicazioni per gli anni a venire sono presentate nella Sezione 3.

2 Progressi conseguiti dal 2001 e valutazione di alcuni indicatori

Questa sezione esamina le principali statistiche economiche generali utilizzate dalla BCE per l'analisi di breve periodo, evidenziando i progressi conseguiti e quelli che restano da compiere.

2.1 L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è la misura di riferimento per definire la stabilità dei prezzi, nonché l'indicatore fondamentale per monitorarne l'andamento. Dalla sua prima pubblicazione nel 1997, esso è stato gradualmente migliorato in termini di tempestività, affidabilità e comparabilità. Lo IAPC è stato sviluppato con lo specifico intento di valutare la convergenza tra i

paesi della UE ed è stato successivamente utilizzato per fini di politica monetaria. Dall'autunno del 2001 il progresso più rilevante consiste nel rilascio, alla fine del mese corrente, di una stima rapida del tasso di crescita dell'indice complessivo

1) Cfr. il sito Internet della BCE per il memorandum di intesa (Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics) tra la Commissione europea e la BCE. Le statistiche economiche generali per l'area dell'euro sono disponibili tramite le pubblicazioni dell'Eurostat su Internet (<http://europa.eu.int/comm/eurostat>), il sito della Commissione europea (DG Affari economici e finanziari) (<http://europa.eu.int/comm/economy-finance>), la sezione Statistiche dell'area dell'euro del Bollettino mensile della BCE (tavole 4, 5 e 9), nonché il sito Internet della BCE (alla voce Statistics).

2) Cfr. <http://ue.eu.int/emu/stat/main.htm> sia per questi rapporti sia per i successivi.

per l'area dell'euro (cfr. il riquadro 4 nel Bollettino del novembre 2002); i risultati completi vengono pubblicati con due o tre settimane di ritardo. La copertura dello IAPC è stata estesa ulteriormente (includendovi i servizi sociali e finanziari) e armonizzata. In merito ad altri accordi riguardanti le procedure di revisione e i prezzi di vendita, si veda il riquadro 4 nell'edizione del marzo 2002 del Bollettino mensile.

Si stanno attualmente sviluppando due ambiti principali di miglioramento dell'indice. Il primo riguarda l'ulteriore armonizzazione e il miglioramento dei metodi di correzione per i cambiamenti di qualità dei beni; è noto infatti che i metodi correntemente utilizzati dai paesi non sono sufficientemente comparabili per alcuni prodotti (ad esempio per l'abbigliamento e le attrezzature elettroniche). Il secondo è la prevista estensione della copertura, finalizzata a tenere conto della spesa delle famiglie per abitazioni occupate dai proprietari, l'unica maggiore componente di spesa non ancora inclusa nello IAPC. I risultati del lavoro in questi due ambiti dovrebbero essere implementati negli anni a venire (inizialmente su base sperimentale nel caso della spesa per le abitazioni occupate dai proprietari).

2.2 I conti nazionali

I conti nazionali forniscono un quadro esaustivo e coerente dell'economia e costituiscono pertanto un elemento fondamentale dell'analisi della politica monetaria. Questa sezione si incentra sui conti trimestrali necessari per l'area dell'euro; per quanto concerne i conti nazionali annuali più dettagliati, la maggior parte degli indicatori richiesti per l'area non sono ancora disponibili (ad esempio, le statistiche per i settori istituzionali delle famiglie e delle imprese o i dati sugli investimenti per branca di attività economica).

L'Eurostat continua a pubblicare, come sua consuetudine, tre stime del PIL trimestrale, con un ritardo, rispettivamente, di circa 70, 100 e 120 giorni dopo la fine del trimestre a cui si riferiscono. Dall'inizio del 2001 l'Eurostat ha reso disponibile un maggior dettaglio dei conti, fra cui: la scomposizione del valore aggiunto per sei branche di attività economica con un ritardo di 70 giorni, completata di recente dai corrispondenti

dati sui redditi da lavoro dipendente; le componenti del reddito nazionale stimate dall'inizio del 2002 (ad esempio, il risultato lordo di gestione); la disaggregazione degli investimenti fissi lordi per prodotto; la scomposizione delle esportazioni e delle importazioni in beni e in servizi (a distanza di quattro mesi). La disponibilità dei nuovi dati consente il miglioramento dell'analisi (ad esempio, per il calcolo del costo del lavoro per unità di prodotto e della produttività).

L'affidabilità delle statistiche dell'area dell'euro è aumentata, grazie a una maggiore copertura di dati nazionali. Dal primo trimestre del 2001 la revisione media del tasso di crescita del PIL è stata di circa 0,15 punti percentuali (misurata dalla differenza fra i tassi di crescita sui dodici mesi della stima preliminare e dell'ultimo dato disponibile).

Per quanto riguarda i conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche, dalla metà del 2003 i dati relativi a tasse, contributi e prestazioni previdenziali, reddito, spesa e saldo netto di bilancio dovrebbero essere resi disponibili entro 90 giorni dalla fine del periodo di riferimento; tali statistiche consentirebbero la compilazione di un sistema di conti settoriali non finanziari esauriente e tempestivo.

Tuttavia, il raffronto tra i conti trimestrali dell'area dell'euro e quelli dei singoli paesi (o di alcuni al suo esterno, come il Regno Unito e gli Stati Uniti) evidenzia imperfezioni non trascurabili: il relativo ritardo nella pubblicazione dei dati, la mancanza di statistiche trimestrali relative al reddito disponibile delle famiglie, al risparmio e agli investimenti delle imprese, alle ore lavorate, nonché l'assenza di un'adeguata demarcazione per l'area dell'euro tra esportazioni e importazioni (i due flussi incorporano tuttora gli scambi all'interno dell'area).

Nel 2003 il Parlamento europeo e il Consiglio dovrebbero adottare un regolamento che consentirà una maggiore tempestività nel rilascio dei dati relativi all'area dell'euro (la maggior parte di quelli menzionati in questa sezione dovrebbero essere resi disponibili entro 70 giorni). Un ulteriore progresso sarà costituito dalla pubblicazione, prevista per il maggio 2003, di una stima

rapida del PIL dell'area entro circa 45 giorni dalla fine del trimestre. Inoltre, è attualmente in corso la ricerca di una maggiore armonizzazione dei metodi di destagionalizzazione e di correzione per il numero di giornate lavorative dei dati nazionali e dell'area, rilevante ai fini dell'interpretazione delle variazioni congiunturali e tendenziali del PIL. Il lavoro finalizzato ai conti nazionali trimestrali dei settori istituzionali, relativi in particolare alle famiglie e alle imprese, è stato avviato (cfr. anche la Sezione 3). Infine, nel medio termine si dovrebbe poter usufruire di un affinamento nella stima del PIL in termini reali grazie, fra l'altro, alla maggiore armonizzazione dei metodi di deflazione impiegati nel comparto dei servizi.

2.3 Le statistiche congiunturali dell'attività

Gli indicatori mensili e trimestrali dell'attività economica sono un importante complemento dei conti nazionali, in quanto forniscono informazioni tempestive e, nel contempo, relativamente dettagliate in merito all'andamento della domanda, della produzione e dei prezzi. Nel corso degli ultimi due anni le statistiche congiunturali del settore industriale sono state migliorate per quanto riguarda i dati sul prodotto (cfr. il riquadro I per maggiori dettagli), i prezzi alla produzione, l'occupazione, i salari e gli stipendi, nonché il commercio. In particolare è stata estesa la copertura dei paesi, sono stati accorciati gli eccessivi tempi di pubblicazione, si è conseguita una maggiore armonizzazione dei metodi. Tuttavia, alcune importanti statistiche risultano ancora mancanti: i dati sui nuovi ordini in portafoglio, i prezzi all'esportazione, diversi indicatori congiunturali sul settore delle costruzioni e su quello dei servizi. La situazione dovrebbe trarre beneficio, nel corso del 2003, dalla completa applicazione del regolamento sulle statistiche congiunturali da parte di tutti gli Stati membri della UE.

Le statistiche di breve termine per l'area dell'euro non sono basate su metodi di stima pienamente comparabili fra i diversi paesi membri. Negli ultimi anni sono stati ottenuti comunque gradualmente miglioramenti nell'ambito dei dati sulla produzione industriale, sul commercio al dettaglio e sui prezzi alla produzione; anche l'introduzione della disaggregazione secondo le principali

categorie di prodotti industriali (energetici, beni intermedi, di investimento e di consumo) ha rappresentato un progresso significativo, consentendo una perfetta comparabilità all'interno dell'area.

Nei prossimi anni alcuni importanti indicatori continueranno a non essere disponibili oppure a essere basati su informazioni incomplete o non armonizzate. Essi includono i dati sui prezzi all'importazione nell'area dell'euro, gli indici dei prezzi alla produzione nei settori delle costruzioni e dei servizi, quelli sui prezzi degli immobili residenziali. Inoltre, l'analisi congiunturale è tuttora condizionata dalla mancanza di armonizzazione tra i metodi di destagionalizzazione e di correzione per il numero delle giornate lavorative adottati dai singoli paesi.

2.4 Le statistiche del mercato del lavoro

I progressi nell'ambito delle statistiche sul mercato del lavoro dell'area dell'euro sono stati scarsi; tuttavia, diversamente dal 2001, le stime sull'occupazione nell'area sono ora disponibili. I dati trimestrali sulle ore lavorate nell'economia, necessari per una più approfondita analisi degli andamenti dell'occupazione e della produttività, dovrebbero divenire disponibili nel 2004, nel contesto della proposta di emendamento del regolamento sui conti nazionali. Di recente sono state pubblicate le stime preliminari per il settore industriale.

La rigorosa applicazione della definizione armonizzata di disoccupazione ne ha consentito stime più affidabili per l'area dell'euro. I dati sono pubblicati con un ritardo di 30-35 giorni dalla fine del mese di riferimento. Le stime preliminari, tuttavia, afferiscono a una copertura inferiore al 75 per cento del complesso dell'area; ciononostante le revisioni successive si sono rivelate di misura contenuta.

Nel 2003 l'Eurostat intende pubblicare le prime stime trimestrali dell'Indagine della UE sulle forze di lavoro per l'area dell'euro, impiegando metodi di approssimazione per i dati dei paesi mancanti; l'indagine potrebbe trovare un'attuazione solo parziale fino al 2005. La disponibilità di questi dati costituirà un'importante progresso,

fornendo indicatori omogenei per il mercato del lavoro (riguardanti, ad esempio, l'occupazione e la disoccupazione) .

Nel 2002 si sono registrati miglioramenti relativi all'indice del costo del lavoro per l'area dell'euro. Le stime preliminari vengono ora pubblicate con un ritardo di 90 giorni (rispetto ai 100 necessari in precedenza); la comparabilità delle componenti nazionali è aumentata. Recentemente è

stata adottata una nuova normativa che ridurrà, nel 2004, il periodo di rilascio a 70 giorni e, dopo un lavoro esplorativo, accrescerà la copertura nel settore dei servizi. Tali miglioramenti sono visti con particolare favore, in considerazione delle indicazioni contrastanti provenienti in passato dal mercato del lavoro, presumibilmente riconducibili a una qualità dei dati non elevata (cfr. il riquadro 5 nel numero di settembre 2002 del Bollettino mensile).

Riquadro I

I miglioramenti delle statistiche per l'area dell'euro – la produzione industriale

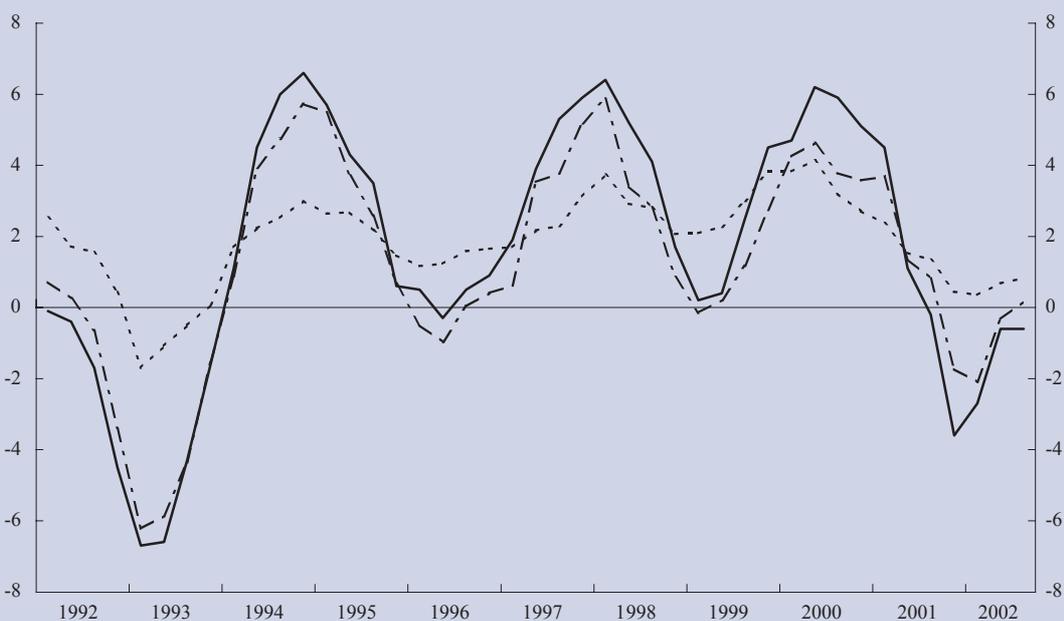
Dal 1999 le statistiche per l'area dell'euro hanno registrato diversi miglioramenti in termini di disponibilità, tempestività e armonizzazione. Tuttavia, non per tutti i principali indicatori si è ancora pervenuti a uno stato soddisfacente. Questo riquadro espone la situazione relativamente all'indice della produzione industriale.

La stima mensile della produzione costituisce l'indicatore più importante dell'attività nel comparto industriale. Nel contempo, fornisce indicazioni anticipate in merito alla crescita del PIL, grazie all'alta frequenza e alla tempestività della sua pubblicazione, nonché al ruolo segnaletico rivestito dall'attività manifatturiera nel ciclo economico. Nonostante quest'ultima rappresenti solo il 25 per cento circa del valore aggiunto dell'area, essa può esercitare un'influenza indiretta sull'attività dei servizi destinati alle imprese.

Produzione industriale, valore aggiunto e PIL

(variazioni percentuali annuali)

- produzione industriale (manifattura, energia, estrazione di minerali)
- - - valore aggiunto della manifattura, dell'energia e dell'estrazione di minerali (a prezzi costanti)
- . . . prodotto interno lordo (a prezzi costanti)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

La tavola riportata nel seguito mostra come la tempestività delle stime preliminari sia gradualmente migliorata, con una riduzione dei tempi di pubblicazione dagli oltre 100 giorni del gennaio 1999 a meno di 50 nei tempi recenti. È altresì aumentato da cinque a undici il numero dei paesi inclusi in tali stime. Conseguentemente, grazie ai considerevoli sforzi da parte di quasi tutti gli istituti statistici nazionali, i dati preliminari coprono ora una quota superiore al 95 per cento dei paesi membri.

Tempestività dei dati preliminari di produzione industriale dell'area dell'euro

	Ritardo ¹⁾ (giorni di calendario)	Pesi inclusi	Copertura (in percentuale rispetto all'area dell'euro)
Gennaio 1999	104	5	85
1999	90	6	84
2000	83	8	90
2001	65	9	94
2002	50	10	95
Gennaio 2003	49	11	97

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE; i numeri riferiti agli anni sono ottenuti come medie dei ritardi delle pubblicazioni mensili.

1) Numero dei giorni di calendario intercorsi tra la fine del mese di riferimento e la relativa pubblicazione preliminare.

Le revisioni delle stime preliminari per l'area dell'euro non sono risultate superiori rispetto agli anni precedenti. Dal luglio 2001 esse sono state comprese tra lo 0,1 e l'1,0 per cento, con un rialzo medio dello 0,3 per cento in base alla differenza tra i primi e gli ultimi tassi di crescita sui dodici mesi. In questo contesto il presunto *trade-off* fra tempestività e affidabilità (secondo cui i dati più tempestivi sono oggetto di maggiori revisioni) non si è pertanto rivelato, principalmente grazie alla maggiore convergenza dei paesi verso metodi di stima più affidabili.

Nonostante nell'anno in corso appaia possibile ridurre il tempo di pubblicazione a 45 giorni, va sottolineato che tale requisito è stato sancito nel Regolamento sulle statistiche congiunturali della metà del 1998. Sfortunatamente, il lungo ritardo (almeno cinque anni nel caso presente) nell'applicazione dei requisiti statistici UE non è limitato ai dati sulla produzione industriale, ma è tipico di molti indicatori dell'area dell'euro.

2.5 Le statistiche sul commercio estero

Le statistiche sul commercio di beni fra l'area dell'euro e il resto del mondo offrono informazioni molto dettagliate sul valore e sul volume dei flussi commerciali, per categoria di prodotto e per regione. Attualmente esse forniscono anche le uniche indicazioni esaustive sulle variazioni di prezzo delle esportazioni e delle importazioni, a causa della perdurante indisponibilità di appropriati indici dei prezzi. La pubblicazione dei dati sui prezzi e sui volumi, sospesa nel 2002, è stata di recente ristabilita.

La tempestività della stima preliminare del commercio con l'estero dell'area è migliorata di circa cinque giorni negli ultimi due anni, registrando un ritardo di 50-53 giorni rispetto al periodo di riferimento; i dati sui prezzi e sui volumi vengono pubblicati in seguito, dopo quattro-sei settimane.

2.6 Inchieste

I dati sulle inchieste mensili offrono in modo tempestivo un'ampia gamma di indicatori qualitativi; alcuni di essi sono in grado di anticipare l'evoluzione dell'attività economica nel breve termine; altri contengono importanti informazioni sulla tendenza, percepita e attesa, dei prezzi. Oltre alle indagini armonizzate della Commissione europea presso i consumatori, presso i settori manifatturiero, delle costruzioni e del commercio al dettaglio, dal 2001 è stata pubblicata una nuova inchiesta sui servizi di mercato nell'area (relativa, ad esempio, al comparto dei computer e delle attività connesse, nonché alle attività immobiliari). La Direzione Generale Affari Economici e Finanziari della Commissione ha annunciato, per il 2003, un'estensione di quest'ultima indagine anche al settore che include i trasporti, gli alberghi e

Tavola

Rassegna dei principali miglioramenti delle statistiche per l'area dell'euro

Area	Principali miglioramenti conseguiti	Miglioramenti attesi per il 2003/04
IAPC	<ul style="list-style-type: none">• Nuova stima rapida alla fine del mese di riferimento• Maggiore copertura e armonizzazione dei metodi	<ul style="list-style-type: none">• Miglior correzione per i cambiamenti di qualità• Copertura dei costi delle abitazioni occupate dai proprietari
Conti nazionali trimestrali	<ul style="list-style-type: none">• Diverse nuove disaggregazioni dopo 70-120 giorni (valore aggiunto, investimenti fissi lordi, componenti del reddito)	<ul style="list-style-type: none">• Stime rapide del PIL dopo 45 giorni• Riduzione a 70 giorni dei tempi di pubblicazione• Conti non finanziari per il settore pubblico
Statistiche congiunturali dell'attività	<ul style="list-style-type: none">• Maggiore tempestività (ad esempio, produzione, commercio al dettaglio)• Maggiore comparabilità (ad esempio, prezzi alla produzione, principali categorie di prodotti industriali)	<ul style="list-style-type: none">• Nuovi indicatori, in particolare nuovi ordini in portafoglio, fatturato e occupazione nel settore dei servizi• Miglioramento della tempestività (ad esempio, commercio al dettaglio)
Statistiche del mercato del lavoro	<ul style="list-style-type: none">• Indice trimestrale del costo del lavoro dopo 90 giorni; maggiore comparabilità• Migliori dati sulla disoccupazione	<ul style="list-style-type: none">• Risultati approssimativi per le Indagini sulle forze di lavoro• Maggiore copertura e comparabilità delle statistiche sul costo del lavoro• Stime trimestrali delle ore lavorate
Inchieste congiunturali	<ul style="list-style-type: none">• Inchiesta armonizzata sul settore dei servizi	<ul style="list-style-type: none">• Ampliamento della copertura del settore dei servizi

i ristoranti. Tale estensione è accolta con favore, soprattutto in considerazione della scarsa

disponibilità di dati sul settore dei servizi (cfr. anche la Sezione 3).

3 Priorità per gli anni a venire

Il processo di miglioramento delle statistiche dura in genere diversi anni, in quanto può richiedere il raggiungimento di un accordo su obiettivi e metodi comuni, l'adozione di un fondamento giuridico europeo, l'applicazione di nuovi metodi o indagini a livello nazionale e infine la pubblicazione dei risultati sia in ambito europeo sia di singolo paese. Molti degli affinamenti recentemente apportati alle statistiche dell'area sono pertanto il risultato di un lavoro effettuato nella seconda metà degli anni novanta.

Considerando i ritardi di attuazione e i vincoli entro cui operano i produttori di statistiche nazionali, è importante che i cambiamenti apportati alle informazioni statistiche per l'area rientrino nel contesto di una strategia europea di lungo periodo; i molti sforzi compiuti dal 1999 in tale direzione vengono presentati in questa sezione.

Le basi su cui si fondano le statistiche economiche generali dell'area dell'euro sono costituite dall'adozione e dall'applicazione, tra il 1996 e il 2000, di

diversi regolamenti (ad esempio, il regolamento sul sistema europeo dei conti nazionali (SEC 95) e il regolamento sulle statistiche congiunturali dell'attività). L'obiettivo di questi ultimi è di pervenire a una maggiore armonizzazione dei dati nazionali. Tuttavia, le statistiche che ne sono conseguite non hanno soddisfatto tutti i requisiti richiesti dalla UEM; le critiche degli esperti e dei mezzi di informazione si condensano nell'espressione "troppo poco, troppo tardi". Il Piano d'azione UEM del settembre 2000 ha affrontato tali questioni, occupandosi sia dei miglioramenti da perseguire a livello nazionale nel breve termine, sia degli sviluppi strategici di lungo periodo. Questi ultimi includono:

- una maggiore attenzione alle statistiche per l'insieme dell'area dell'euro;
- un riesame delle attuali procedure per la compilazione degli aggregati dell'area;
- la conformità, da parte dei dati europei, a standard qualitativi concordati;

- lo sviluppo di nuove statistiche in risposta all'evoluzione dell'economia (ad esempio, i dati sul settore dei servizi);
- la fissazione di priorità per limitare l'onere gravante sui produttori di statistiche e sugli intervistati.

3.1 Rapporto presentato dalla Commissione europea e dal Consiglio ECOFIN nel febbraio 2003

Il Consiglio europeo di Barcellona del marzo 2002 ha espresso la necessità di ampliare i progressi nell'ambito delle statistiche per l'area dell'euro. Di conseguenza, la Commissione europea e il Consiglio ECOFIN hanno presentato un rapporto congiunto sulla materia, nonché una proposta inerente ai principali elementi di ulteriore sviluppo.

Un elemento fondamentale della strategia di lungo termine è costituito dai Principali indicatori economici europei (PIEE - *Principal European Economic Indicators*), elencati nel riquadro 2. Sulla base del rapporto congiunto, essi dovrebbero essere regolarmente stimati entro il 2005; la loro pubblicazione dovrebbe avvenire "con la tempestività, l'affidabilità e il rispetto di altri requisiti qualitativi necessari per il conseguimento dei più elevati standard internazionali. Ciò richiederà l'ulteriore accelerazione nei tempi di rilascio delle principali statistiche per l'area dell'euro e il miglioramento di importanti caratteristiche di qualità (riguardanti, ad esempio, le revisioni e la coerenza)". Proponendo l'adozione di tali indicatori, la

UE ha seguito l'esempio del sistema statistico statunitense, in cui l'*Office of Management and Budget* ha adottato, nel 1985, il testo rivisto della direttiva sulla compilazione e sulla pubblicazione dei Principali indicatori economici federali (*Directive on the compilation and release of Principal Federal Economic Indicators*). Esso sancisce, ad esempio, che la pubblicazione dei dati deve avvenire non più tardi di 22 giorni lavorativi dopo la fine del mese o del trimestre di riferimento. Gli obiettivi fissati nella UE per i PIEE sono più limitati, in quanto si prefiggono di soddisfare gli standard di tempestività adottati negli Stati Uniti solo in alcuni casi. Tuttavia, nel raffronto tra i sistemi statistici delle due aree non si può prescindere dal differente contesto istituzionale e di politica economica: mentre la maggior parte delle statistiche statunitensi è finalizzata alla produzione di informazioni a livello federale, le statistiche economiche della UE sono impiegate sia a livello nazionale sia europeo.

3.2 Le statistiche per il settore dei servizi

Le raccomandazioni contenute nei PIEE relativamente alle statistiche dell'area dell'euro pongono particolare enfasi sullo sviluppo di quelle pertinenti al settore dei servizi. Il Consiglio ECOFIN ha di recente approvato specifiche azioni di intervento, sviluppate congiuntamente dall'Eurostat e dalla BCE, in stretta collaborazione con gli INS e le BCN.

Circa il 70 per cento del PIL dell'area è prodotto dal settore dei servizi; quelli di mercato contribuiscono per circa i due terzi. I servizi consistono

Riquadro 2

I Principali indicatori economici europei

I Principali indicatori economici europei (PIEE - *Principal European Economic Indicators*) consistono in un elenco di statistiche (prezzi al consumo, conti nazionali, statistiche congiunturali dell'attività, dati sul mercato del lavoro, indicatori del commercio con l'estero), essenziali per l'analisi economica di breve periodo dell'area dell'euro. Essi sono stati selezionati dall'Eurostat e dagli istituti nazionali di statistica (INS), previa consultazione dei maggiori organismi europei (BCE, Commissione europea). Nel contesto dei PIEE sono stati stabiliti alcuni obiettivi e standard di riferimento per gli aggregati dell'area dell'euro; tuttavia, dato che tutte le statistiche dell'area attualmente esistenti sono compilate sulla base di contributi nazionali, resta essenziale la stretta cooperazione tra l'Eurostat e gli INS. Laddove gli standard fissati dai PIEE in materia di periodicità e di tempestività non siano concordi con i requisiti della normativa statistica UE esistente, il contributo dei singoli paesi a tali indicatori avviene su base volontaria.

La seguente tavola riporta l'elenco completo dei PIEE, indicandone per ciascuno il requisito di tempestività, nonché i tempi di rilascio effettivi alla fine del 2002.

Principali indicatori economici europei

Indicatore per l'area dell'euro	Periodicità (m = mensile; t = trimestrale)	Pubblicazione: obiettivo	Pubblicazione effettiva (fine 2002)
Indicatori dei prezzi al consumo			
IAPC: stima rapida	m	0	0
IAPC: indici effettivi	m	17	17
Conti nazionali trimestrali			
Stima preliminare del PIL (rapida)	t	45	ND
Dati preliminari sul PIL con le principali disaggregazioni	t	60	70-120
Conti dei settori delle famiglie e delle imprese	t	90	ND
Statistiche sulla finanza pubblica	t	90	ND
Indicatori dell'attività			
Indice della produzione industriale	m	40	48
Indice dei prezzi alla produzione dei beni industriali (nazionale)	m	35	35
Indice dei nuovi ordini industriali	m	40/50	ND
Indice dei prezzi all'importazione	m	45	ND
Produzione nel settore delle costruzioni	m/t	45	75
Indice del fatturato per il commercio al dettaglio e i servizi di riparazione	m	30	60
Indice del fatturato per i servizi	t	60	ND
Indice dei prezzi alla produzione per i servizi di mercato	t	60	ND
Indicatori del mercato del lavoro			
Tasso di disoccupazione	m	30	30
Tasso dei posti vacanti	t	45	ND
Occupazione	t	45	100
Indice del costo del lavoro	t	70	90
Indicatori del commercio con l'estero			
Bilancia commerciale	m	45	50

Nota: pubblicazione in termini di giorni di calendario dopo la fine del periodo di riferimento; ND: non disponibile per l'area dell'euro nel 2002.

Per raggiungere gli obiettivi entro il 2005 si renderanno necessari considerevoli sforzi, in particolare per l'implementazione di nuove statistiche per l'area (ad esempio, per i conti nazionali trimestrali per le famiglie e le imprese, per le statistiche sui prezzi alle importazioni, per i dati sul settore dei servizi e sui posti vacanti). Per molte di esse è richiesto lo sviluppo di una solida base metodologica prima che possa cominciare l'effettiva raccolta dei dati (ad esempio, per gli indici dei prezzi alla produzione nel comparto dei servizi). Nel complesso, i PIEE costituiscono un importante progresso e dovrebbero condurre a un significativo miglioramento delle informazioni statistiche disponibili per l'analisi degli andamenti economici nell'area.

in un'ampia gamma di attività; i requisiti statistici che li riguardano variano, pertanto, tra i diversi comparti, in particolare tra i servizi di mercato, in costante crescita e più esposti alle fluttuazioni cicliche, e quelli non di mercato.

Le statistiche congiunturali relative a questa parte rilevante dell'economia sono tuttavia scarse. Su base trimestrale, i conti nazionali ne forniscono stime del valore aggiunto, ma ciò è insufficiente. Dal 2001 sono pubblicati i risultati delle indagini mensili. I dati ufficiali sul prodotto, l'occupazione, i prezzi alla produzione e i costi del

lavoro sono invece indisponibili o incompleti sia per il complesso dell'area dell'euro sia per molti paesi membri. Le priorità concordate per sviluppare le statistiche per l'intera Unione europea sono:

- maggiori dati sull'occupazione e sui costi del lavoro per tutti i comparti di attività dei servizi;
- maggiori dati sul fatturato, sul valore aggiunto e sui prezzi alla produzione per i servizi di mercato.

Questi miglioramenti dovrebbero essere realizzati tra la fine del 2003 e il 2007, a seconda dei tempi di sviluppo richiesti. Un primo progresso dovrebbe derivare dalla pubblicazione di indicatori sul fatturato e sull'occupazione in alcuni comparti nel complesso dell'area entro la fine del 2003.

3.3 I conti nazionali quali quadro per le statistiche dell'area dell'euro

I conti nazionali ai sensi del SEC 95 – il sistema statistico che descrive la produzione, la distribuzione e l'impiego del reddito, l'accumulazione di capitale, il finanziamento e i bilanci dell'economia e dei suoi settori – hanno ricevuto un'attenzione crescente negli ultimi anni. Il SEC 95 è funzionale all'analisi, nonché alle decisioni di politica economica e monetaria. Trattandosi di un sistema contabile in cui confluiscono diversi indicatori, opportunamente connessi fra loro, esso offre un quadro coerente dell'economia. Nella ricerca di una crescente coerenza e utilità delle statistiche, anche quelle relative alla bilancia dei pagamenti, al mercato del lavoro, alla finanza pubblica e ai dati monetari, si sono avvicinate ai concetti insiti nei conti nazionali. Ai fini dell'analisi economica dell'area dell'euro è importante che tali conti siano basati su definizioni comparabili all'interno dell'area e che costituiscano un quadro di riferimento per stabilire raffronti internazionali con i paesi non membri. Nel complesso, gli ulteriori sviluppi dei conti nazionali dovrebbero beneficiare, come avvenuto nel passato, dello sforzo di integrazione di molte statistiche e analisi economiche.

Oltre a un'esame dell'attività per settore, tipo di spesa (consumi, investimenti, esportazioni) e categorie di reddito, la valutazione degli andamenti dell'economia richiede anche statistiche sul comportamento e sull'interazione dei settori istituzionali. Essi sono costituiti dalle famiglie, dalle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie, dalle società non finanziarie e da quelle finanziarie, dalle Amministrazioni pubbliche. Questi dati sono necessari, ad esempio, per dare conto delle decisioni di risparmio e di consumo delle famiglie, o per spiegare l'attività di investimento e la redditività delle imprese. Inoltre, poiché compilate in conformità con i conti finanziari per l'area dell'euro, tali statistiche possono

contribuire all'analisi del meccanismo di trasmissione monetaria.

Attualmente la maggior parte dei paesi membri producono i conti di questi settori con cadenza annuale, con un ritardo compreso tra i sei e i dodici mesi. Sebbene essi siano utili nel descrivere la struttura economica dell'area, non possono essere utilizzati per monitorarne tempestivamente gli andamenti, a causa della bassa frequenza e del ritardo di pubblicazione. Nel contesto del Piano di azione UEM e dei PIEE sono pertanto stati avviati i lavori al fine di pervenire, entro il 2005, alla redazione, per tali settori, dei principali conti nazionali trimestrali.

Poiché la compilazione di conti completi, coerenti e affidabili è possibile solo dopo un certo intervallo temporale dalla fine del periodo di riferimento e la pubblicazione avviene, nel migliore dei casi, trimestralmente, rimane necessario supportarli con una gamma sufficientemente completa di indicatori economici mensili e trimestrali, tra cui quelli relativi ai nuovi ordini in portafoglio, alla produzione, ai prezzi e all'occupazione. Essi sono spesso impiegati per "prevedere" gli aggregati come il PIL e il consumo delle famiglie; inoltre costituiscono l'input per la compilazione dei conti trimestrali. Pertanto, lo sviluppo dei conti nazionali e i miglioramenti delle altre statistiche congiunturali per l'area dell'euro sono fortemente connessi.

3.4 Nuovi approcci per le statistiche dell'area dell'euro

La stima dei PIEE per l'area dell'euro e per l'Unione europea necessita dei singoli contributi nazionali. In assenza di una base giuridica, questi apporti saranno volontari, ma fondati su un fermo impegno da parte degli Stati membri coinvolti. Questa pratica è prevista dal principio "precedenza all'Europa" (*"first-for-Europe" principle*), concordato nell'ambito dei PIEE. Esso implica che il calendario di pubblicazione (relativo ai dati preliminari e alle successive revisioni) dei PIEE per l'area dell'euro e degli indicatori connessi per gli Stati membri sarà redatto tenendo in considerazione le necessità della politica europea. I dati preliminari dei PIEE per l'area saranno prodotti con grande tempestività e sulla

base di un'adeguata copertura di contributi nazionali; idealmente, il giorno di pubblicazione coinciderà con quello dei dati preliminari nei maggiori paesi. I rilasci successivi comprenderanno tutti gli Stati membri della UE. Tale principio offre inoltre sostegno all'armonizzazione dei metodi di stagionalizzazione e di correzione per il numero di giornate lavorative.

Per la BCE, nella veste di utilizzatore dei dati, la tempestività e l'accuratezza delle statistiche sono cruciali. È quindi importante che i PEE per l'area dell'euro siano prodotti e pubblicati sulla base di un'adeguata copertura dei dati forniti dai paesi. Esistono diversi modi di raggiungere tale obiettivo. Attualmente la pratica adottata per la gran parte degli indicatori è che, nella prima fase di stima delle statistiche, tutti i paesi o la loro maggioranza producano e pubblichino i rispettivi risultati nazionali tramite cui, nella fase successiva, l'Eurostat compila quelli per l'area dell'euro. Questa pratica garantisce un'elevata qualità dei risultati relativi all'area e mette a disposizione dell'analisi economica un insieme esaustivo di dati nazionali. Tuttavia, potrebbe non rivelarsi la più efficiente, in quanto conduce in genere a ritardi nella pubblicazione delle statistiche europee. Sono pertanto in via di sviluppo modifiche a questo modo di procedere, volte a migliorare la qualità e la tempestività delle informazioni e a ridurre, nel contempo, la necessità di ricevere contributi nazionali completi. È quindi possibile che le pubblicazioni preliminari per l'area offrano soltanto una ridotta disaggregazione per paese, ma che siano ciò nonostante compilate sulla base di contributi statistici forniti rapidamente da tutti, o quasi, gli Stati. In tale caso, solo il secondo o il terzo rilascio di dati includerebbe i risultati relativi a tutti i paesi membri. Ciò potrebbe alleviare il compito di quelli fra loro che pongono una minore enfasi sull'elevata tempestività delle stime nazionali.

Un primo esempio di questo approccio è offerto dall'indice del fatturato del commercio al dettaglio dell'area dell'euro. I dati preliminari nazionali vengono resi disponibili con un ritardo che attualmente varia fra i 25 e i 70 giorni dalla fine del mese di riferimento. L'Eurostat pubblica il fatturato del commercio al dettaglio dell'area dopo 60-65 giorni, di norma sulla base dei risultati

rilasciati da dieci paesi membri. Alcune ricerche hanno mostrato che un campione significativamente più ridotto basterebbe per ottenere i dati preliminari dell'area con sufficiente accuratezza. Qualora non siano richieste informazioni nazionali e i risultati dettagliati per settore d'attività siano previsti solo per la seconda pubblicazione, il campione richiesto può essere ridotto del 75 per cento rispetto all'attuale. In tale contesto, l'Eurostat e gli INS hanno concordato un insieme di misure per accorciare i tempi di pubblicazione, nonostante la maggior parte dei paesi preferisca continuare a rilasciare le proprie stime preliminari non più tardi dei dati dell'area dell'euro e prenda in considerazione altri modi per migliorare la tempestività. Si prevede che gli attuali tempi di pubblicazione per l'area possano essere progressivamente ridotti da un periodo di 60-65 giorni a un periodo compreso tra i 30 e i 40 giorni entro la fine del 2003. Trattandosi di un miglioramento incoraggiante, potrebbe rivelarsi utile sperimentare tale nuovo approccio anche per altre statistiche dell'area.

3.5 La definizione di priorità

Nuove e migliorate statistiche per l'analisi dell'area dell'euro richiedono risorse adeguate e la definizione di un insieme di priorità. In virtù del Piano d'azione UEM è stato richiesto alla Commissione europea (Eurostat), in stretta cooperazione con la BCE, di presentare proposte a tal fine, tra cui una revisione dei requisiti per i paesi della UE minori.

Nel quadro di tale processo, gli sviluppi menzionati in precedenza, indirizzati verso dati per l'area più tempestivi e basati su campioni nazionali ridotti, possono svolgere un ruolo importante, soprattutto in considerazione del futuro ampliamento della UE da 15 a 25 paesi. Fatta eccezione per eventuali deroghe specifiche, i requisiti statistici validi per gli attuali Stati membri della UE saranno applicati a tutti quelli nuovi dal momento del loro ingresso. Tuttavia, 18 paesi dei 25 previsti contribuiranno soltanto per il 20% al PIL totale della UE allargata e sei di essi concorreranno singolarmente per meno dell'1 per cento al totale. Nel contempo, la maggior parte dei requisiti statistici europei non fanno distinzioni tra paesi piccoli e grandi. Benché i principali indicatori

economici siano necessari per tutti gli Stati della UE, per quelli di minori dimensioni alcune semplificazioni dei requisiti in termini del livello di dettaglio o della tempestività di rilascio sarebbero accettabili ai fini di un calcolo più rapido dei dati preliminari per l'area dell'euro.

Inoltre, una determinazione più precisa delle priorità include altri possibili elementi. Fra questi rientra la maggiore enfasi sulle statistiche mensili e trimestrali impiegate a fini di politica economica e un riesame critico di quelle annuali esistenti. Queste ultime sono pubblicate in dettaglio per i paesi della UE, ma talvolta con ritardi talmente lunghi per gli aggregati della UE e dell'area dell'euro che la loro rilevanza per la politica

economica diventa discutibile. Un secondo e più generico elemento è una revisione dell'utilizzo effettuato delle statistiche obbligatorie a livello di UE. Ciò potrebbe portare a una minore regolamentazione negli ambiti in cui vi è uno squilibrio tra le risorse necessarie per produrre i dati e l'utilizzo che ne viene fatto dalla politica economica. Un esempio di ciò è fornito dall'attuale revisione della regolamentazione Intrastat, altamente dettagliata e relativa alle statistiche sul commercio di beni all'interno della UE. Un terzo elemento è una maggior enfasi sulle statistiche e sugli aggregati UE, anche al costo di penalizzare i dati prettamente nazionali e non comparabili, in particolare quando questi vengono prodotti in modo parallelo a quelli europei.

4 Conclusioni

Le statistiche per l'area dell'euro sono recentemente migliorate, ma per gli anni a venire restano aperte questioni rilevanti. La politica monetaria unica necessita di indicatori tempestivi, affidabili e comparabili, che riflettano gli andamenti economici dell'area dell'euro. All'avvio dell'Unione monetaria, nel 1999, era stato effettuato un intenso lavoro in preparazione di alcuni di essi, come lo IAPC, ma molte altri rimanevano assenti o non armonizzati. La situazione è gradualmente migliorata negli ultimi anni e ulteriori progressi sono previsti. Tuttavia, la disponibilità di statistiche economiche per l'insieme dell'area è tuttora meno completa e tempestiva rispetto a quanto avviene per diversi paesi o per i principali partner commerciali al di fuori dell'area, tra cui il

Regno Unito e gli Stati Uniti. È quindi importante che sia stato raggiunto un ampio consenso sullo sviluppo delle statistiche per l'area dell'euro, concretizzatosi nel programma dei Principali indicatori economici europei. Un'enfasi particolare è posta sull'ulteriore miglioramento in termini di tempestività, sullo sviluppo di statistiche congiunturali per il settore dei servizi e su rinnovati progressi per quanto riguarda i conti nazionali. Quest'accordo può inoltre fornire linee guida per le statistiche dei paesi candidati all'adesione. Gli obiettivi sono ambiziosi e richiedono che si stabiliscano priorità, che si intensifichi la cooperazione a livello europeo, che si approfondisca l'analisi di metodi nuovi, flessibili ed efficienti per la compilazione delle statistiche dell'area.

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro

L'indagine sul credito bancario sviluppata dall'Eurosistema consente di ottenere informazioni più dettagliate sui mercati creditizi e di conseguenza, sul ruolo del credito nel ciclo economico e nel processo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro. L'indagine si compone di una serie di domande qualitative che, all'inizio di ogni trimestre, saranno poste a un campione predefinito di banche con sede nei dodici paesi dell'area. La prima indagine è stata condotta all'inizio del 2003; i risultati saranno pubblicati non appena conclusi i controlli finali di qualità.

I Introduzione

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, sviluppata dall'Eurosistema, aiuterà il Consiglio direttivo della BCE a valutare gli andamenti monetari ed economici nel quadro delle proprie responsabilità di conduzione della politica monetaria. L'indagine è concepita per integrare i dati esistenti sui tassi di interesse bancari al dettaglio e sul credito, con informazioni sulle condizioni della domanda e dell'offerta di credito e sulle politiche di erogazione del credito delle banche nell'area dell'euro.

Questo articolo spiega i motivi per cui l'indagine è stata sviluppata e ne descrive le caratteristiche principali. La prima sezione definisce l'influenza dell'andamento del credito sull'economia e sul funzionamento della politica monetaria e chiarisce più in dettaglio le motivazioni per l'introduzione dell'indagine. Le sezioni successive descrivono il questionario, il campione, le metodologie di ponderazione e aggregazione dei risultati, oltre ad alcuni aspetti operativi. Seguono infine alcune conclusioni generali.

2 Le finalità dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro

L'interesse dell'Eurosistema per le informazioni sulle condizioni del credito fornite da un'indagine sui prestiti bancari nell'area dell'euro è collegato all'importante ruolo che il credito svolge nell'economia e nel processo di trasmissione della politica monetaria.

Il ruolo del credito nel funzionamento dell'economia

Le banche svolgono un ruolo importante nel funzionamento dell'economia, in quanto sono il canale attraverso cui i fondi accumulati dalle famiglie e imprese in avanzo vengono riallocati verso quelle in deficit. In questo modo, le banche fanno incontrare l'offerta e la domanda di fondi e soddisfano, con diverse tipologie di prestito, le esigenze di finanziamento di consumatori e produttori. Il ruolo delle banche è particolarmente importante per quei prenditori – tipicamente le famiglie e le piccole e medie imprese – che hanno un accesso limitato ai mercati finanziari.

In generale, l'offerta di credito è condizionata dalla capacità e dalla disponibilità delle banche ad erogare prestiti. Per esempio, nei casi in cui si

aspettano un peggioramento delle prospettive economiche generali, le banche potranno restringere l'offerta di credito e irrigidire i criteri per la concessione del credito e/o i termini e le condizioni praticate. Così facendo esse influiranno probabilmente anche sulla disponibilità generale di fondi, dato che alcuni prenditori potranno avere difficoltà a reperire fonti di finanziamento alternative e ciò potrà, a sua volta, indurre una riduzione della spesa, sia da parte dei consumatori che dei produttori, influenzando sul livello generale dell'attività economica.

Nella pratica le banche possono, per diversi motivi, rifiutare di erogare credito anche quando i prenditori sono disposti a pagare tassi di interesse pari o superiori a quelli richiesti, oppure offrire una quantità di fondi inferiore a quella richiesta. Di fatto, l'offerta di credito dipende anche da fattori diversi dai tassi di interessi, quali le condizioni e i termini applicati. Nei casi estremi in cui molte banche razionano l'offerta di credito attraverso l'inasprimento dei termini e delle condizioni diverse dai tassi, l'economia potrà sperimentare un *credit crunch*, ovvero un calo significativo dell'offerta di credito o, in senso più

ristretto, di prestiti bancari, che prescinde dal livello dei tassi che i prenditori sono disposti a pagare. Un *credit crunch* potrebbe avere gravi ripercussioni sull'andamento dell'economia ed è uno dei più chiari esempi dell'importante ruolo del credito nel ciclo economico. Nella pratica, tuttavia, è molto difficile determinare quando un irrigidimento dell'offerta di credito bancario può essere classificato come un *credit crunch*. Il valore di un'indagine come quella sviluppata dall'Eurosistema risiede proprio nel fatto di fornire informazioni ottenute direttamente dai prestatori (le banche), ovvero dagli agenti che sanno, meglio di qualunque altro, se stanno seguendo politiche di razionamento del credito e perché.

All'altro estremo si possono verificare situazioni in cui le banche, confortate da attese ottimistiche sulle prospettive economiche e finanziarie, rendono il credito più facilmente disponibile, inducendo un aumento significativo, o addirittura un'esplosione ("lending boom"), dell'offerta di credito. In questa situazione le banche potrebbero non valutare con sufficiente prudenza i fattori di rischio o tralasciare di distinguere fra le diverse classi di prenditori. Alla fine, l'economia potrebbe sperimentare un'espansione delle attività reali e finanziarie innescata dalla disponibilità di credito e alimentata, in una spirale al rialzo, dall'aumento delle quotazioni, dei valori delle garanzie e dei prestiti bancari.

Il ruolo del credito nel processo di trasmissione della politica monetaria

Oltre ad essere importanti per il funzionamento dell'economia, le variazioni della disponibilità di credito possono influire sul processo di trasmissione della politica monetaria (ovvero sul modo in cui le decisioni di politica monetaria influiscono sull'economia in generale e sul livello dei prezzi in particolare). Per questo, la valutazione del comportamento del settore bancario è importante anche ai fini del processo decisionale della politica monetaria.

Negli anni recenti, molti studi hanno sottolineato il ruolo critico dei mercati del credito nella trasmissione delle decisioni di politica monetaria all'economia reale. Secondo tale approccio

(la *credit view*), le imperfezioni dei mercati finanziari possono limitare il comportamento di spesa delle imprese e delle famiglie poiché impediscono a tali potenziali prenditori di soddisfare la propria domanda di finanziamento esterno¹⁾. Se, per esempio, nonostante la riduzione dei tassi di interesse da parte della banca centrale, i consumatori e i produttori non riescono a ottenere ulteriori prestiti dalle banche, né possono reperire fondi aggiuntivi mediante altre fonti di finanziamento, essi non potranno aumentare la spesa. Questo canale creditizio può funzionare in modi diversi: attraverso l'offerta di prestiti bancari (canale del credito bancario), la disponibilità e il valore delle garanzie necessarie alle operazioni di finanziamento (canale del bilancio) o la disponibilità di fondi liquidi (canale dei flussi di cassa).

La *credit view* sottolinea l'importante contributo fornito dal comportamento delle banche ai meccanismi di trasmissione della politica monetaria e indica come le imperfezioni dei mercati del credito possano aumentare i costi di finanziamento esterno di imprese e famiglie, rispetto a quelli di finanziamento interno. Essa evidenzia inoltre l'eterogeneità dei prenditori, sottolineando come gli effetti delle decisioni di politica monetaria possano variare fra i diversi gruppi di prenditori e come alcuni di essi – le famiglie e le piccole e medie imprese – possano essere più vulnerabili di altri a un inasprimento delle condizioni di erogazione del credito.

Finalità dell'indagine sul credito bancario

Considerato l'importante ruolo del credito nell'economia, l'Eurosistema trarrebbe un notevole beneficio dalla disponibilità di informazioni più specifiche sulle condizioni di erogazione del credito a favore delle imprese e delle famiglie e l'indagine sui prestiti bancari è stata sviluppata proprio per rispondere a questa esigenza. In particolare, uno degli obiettivi è di produrre informazioni specifiche – meno ampiamente disponibili allo stato attuale – sulle condizioni e i

1) Cfr. l'articolo intitolato *Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro nel numero di ottobre 2002 del Bollettino mensile*, pagg.43-53.

termini diversi dai tassi di interesse, quali l'andamento degli importi delle linee di credito e degli oneri oltre ai tassi di interesse ad esse applicati. Un altro obiettivo è di ottenere informazioni sui diversi fattori che influiscono sulla domanda di prestiti.

I risultati dell'indagine sul credito bancario non si limiteranno ad ampliare l'informazione disponibile, ma contribuiranno all'interpretazione delle statistiche della BCE sulle condizioni del credito, considerato che ad esempio, allo stato attuale, queste indicano l'evoluzione degli importi dei prestiti ma non le ragioni sottostanti. Inoltre, le informazioni derivate dalla nuova indagine, in particolare sui cambiamenti attesi per i criteri di concessione del credito e la domanda di prestiti, dovrebbero favorire una migliore comprensione delle prospettive economiche

future e potrebbero agevolare la formulazione delle previsioni economiche.

L'esperienza condotta in questo campo dal Federal Reserve System negli Stati Uniti e dalla Banca del Giappone indica che tali indagini possono offrire informazioni importanti per la valutazione degli andamenti passati e futuri. Secondo ricerche del Federal Reserve System negli Stati Uniti, i cambiamenti dei criteri per la concessione del credito aiutano a prevedere la crescita del PIL anche dopo aver tenuto conto delle condizioni economiche e i tassi di interesse passati. L'analisi dei cambiamenti dei criteri per la concessione del credito commerciale si è peraltro rivelata utile, sempre negli Stati Uniti, per la previsione di misure meno ampie dell'attività economica, quali la produzione industriale e gli investimenti in scorte²⁾.

3 La struttura dell'indagine sui prestiti bancari

Il questionario

Il questionario si rivolge ai responsabili delle politiche del credito delle banche, tipicamente a livello di consiglio di amministrazione (per esempio, il presidente del comitato del credito della banca). Le domande resteranno invariate nel tempo, sono tutte di natura qualitativa e non richiedono l'indicazione di valori numerici, in modo da contenere l'onere di segnalazione per le banche.

L'indagine si compone di diciotto domande sugli andamenti passati e attesi del mercato del credito. Gli andamenti passati riguardano quelli relativi ai tre mesi precedenti, mentre quelli futuri si concentrano sui tre mesi successivi. Il questionario è presentato in allegato.

Le domande sono divise in due categorie, in corrispondenza dei due settori di prenditori oggetto dell'indagine, ovvero le imprese e le famiglie. Le definizioni e le classificazioni utilizzate nell'indagine sono coerenti con le altre statistiche della BCE. Tanto nella sezione dedicata alle imprese – ovvero le società non finanziarie – che in quella alle famiglie, il questionario riguarda i fattori che influiscono sia sulla domanda sia sull'offerta di prestiti.

Fra i fattori che riguardano l'offerta, l'indagine si concentra sui criteri per la concessione del credito e sui termini e le condizioni praticate, oltre che su vari fattori che possono influire sul loro andamento. I criteri per la concessione del credito sono quelle linee guida interne che informano la politica di erogazione dei prestiti della banca, mentre i termini e le condizioni si riferiscono agli obblighi specifici convenuti fra banca e prestatore, fra cui i tassi di interesse, le attività richieste a garanzia e la scadenza. Nel complesso, il numero di domande dedicate ai fattori che riguardano l'offerta è dieci, di cui sette riguardano i criteri per la concessione del credito e tre i termini e le condizioni. Delle sette domande relative ai criteri per la concessione, tre invitano i partecipanti a indicare i fattori specifici che, applicati all'approvazione dei prestiti alle imprese e alle famiglie, hanno influito su tali criteri nella propria banca.

Fra i fattori che possono influire sulla domanda di prestiti, l'indagine ne indica diversi, collegati all'esigenza di fondi e al ricorso a fonti di finanziamento

2) C. Lown, D.P. Morgan e S. Rohatgi, *Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output*, *Federal Reserve Bank of New York Policy Review*, luglio 2000, pagg. 1-16.

Tavola

Distribuzione del campione di banche e pesi per paese¹⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Totale
Numero di banche nel campione	4	17	3	10	15	5	7	5	6	5	5	4	86
Pesi per paese (in perc.)	2,9	36,2	1,3	10,8	17,4	1,8	12,9	1,0	8,7	3,2	2,5	1,3	100,0

Fonte: BCE.

1) Basati sui prestiti al terzo trimestre del 2002.

alternative. Sette domande si incentrano esplicitamente sulla domanda di prestiti, tre per le imprese e quattro per le famiglie. Nel complesso, l'indagine si compone di tredici domande relative al passato e quattro al futuro, al fine di cogliere gli sviluppi recenti e quelli attesi.

L'indagine si conclude infine con una domanda aperta, volta a cogliere eventuali aspetti rilevanti che hanno caratterizzato l'evoluzione del credito bancario nell'area dell'euro e che non sono stati considerati nelle domande precedenti.

Il campione

Nel definire il campione di banche che partecipano all'indagine, l'Eurosistema ha tenuto conto della natura qualitativa delle informazioni fornite, del fatto che la partecipazione è volontaria e della necessità di cogliere in modo soddisfacente le caratteristiche del sistema bancario di ciascun paese. Un'altra importante preoccupazione riguardava la riservatezza delle informazioni fornite dalle singole banche commerciali.

Poiché mira a raccogliere dati qualitativi basati su opinioni, l'indagine non deve rispondere ai requisiti di copertura e rappresentatività di altre statistiche. Nondimeno, i suoi risultati devono sostanzialmente riflettere la situazione dell'area dell'euro nel suo insieme.

Considerate le differenze fra strutture bancarie nei diversi paesi, soprattutto a causa dell'importante ruolo svolto dalle banche più piccole e di quelle specializzate in alcuni di essi, non si è ritenuto prudente concentrare l'indagine solo sulle banche di più grandi dimensioni. Il campione è stato pertanto costituito tenendo conto

delle caratteristiche specifiche delle strutture bancarie nazionali al fine di assicurare la migliore rappresentatività possibile del settore.

Sono stati stabiliti i seguenti criteri per la costituzione dei campioni a livello nazionale: (i) la presenza di almeno tre banche per paese; (ii) la dimensione relativa del campione per ciascun paese dovrebbe essere in linea con la sua quota di credito nel totale dell'area dell'euro; e, infine, (iii) si dovrebbero includere di preferenza le banche più grandi del paese. Allo stato attuale, il campione è composto da 86 banche (cfr. tavola).

Ponderazione e aggregazione dei risultati

Poiché le dimensioni del campione differiscono da paese a paese a seconda della struttura del sistema bancario nazionale, l'aggregazione dei risultati nazionali avviene usando dei pesi per paese. Tali pesi sono le quote nazionali nel totale delle consistenze dei prestiti a residenti dell'area dell'euro, relativamente ai soli segmenti di mercato considerati nell'indagine (ovvero prestiti alle imprese (società non finanziarie), credito al consumo, prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e altri prestiti alle famiglie). La tavola mostra i pesi per paese utilizzati per calcolare i risultati dell'indagine relativa al primo trimestre del 2003. I pesi verranno aggiornati con cadenza trimestrale.

Manutenzione del campione

Il campione di banche che partecipano all'indagine è soggetto ad adeguamenti, che potranno essere collegati sia all'evoluzione dei mercati del credito sia a cambiamenti delle caratteristiche

delle singole banche commerciali, per esempio in caso di fusioni. Vi è inoltre l'esigenza di mantenere un certo grado di rappresentatività dei mercati del credito bancario e delle categorie di prestito a livello dell'area dell'euro. L'Eurosistema seguirà con attenzione gli sviluppi dei settori bancari e dei mercati del credito nazionali al fine di individuare eventuali cambiamenti che richiedano un adeguamento del campione.

Procedure di attuazione

L'Eurosistema ha istituito una serie di procedure interne per garantire il trattamento confidenziale dei risultati individuali in tutte le fasi

del processo attraverso il quale le risposte sono trasmesse dalle banche partecipanti alla BCE. Le BCN saranno responsabili dei contatti con le banche partecipanti all'indagine nel rispettivo paese, predisporranno le risposte al questionario e le invieranno alla BCE in modo da assicurare pienamente la riservatezza e l'anonimato delle banche. Anche l'elenco delle banche che partecipano all'indagine è soggetto a vincoli di riservatezza.

I risultati della prima indagine trimestrale sul credito bancario, condotta all'inizio del 2003, saranno pubblicati dopo il completamento dei controlli di qualità finali.

4 Conclusioni

L'evoluzione del credito è un'importante determinante dell'andamento dell'economia e le condizioni dei mercati creditizi possono avere un impatto sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria. L'indagine sul credito bancario mira a integrare le fonti di informazione esistenti sull'andamento del credito nell'area dell'euro al fine di assicurare una migliore comprensione delle

condizioni del credito bancario da parte dell'Eurosistema e dell'opinione pubblica. Considerata la brevità delle serie di dati esistenti e la mancanza di raffronti storici, i risultati potranno essere, all'inizio, di difficile interpretazione. Con il tempo, tuttavia, l'indagine si svilupperà in una importante fonte di informazioni per la preparazione delle decisioni di politica monetaria.

Allegato: Il questionario dell'indagine sul credito bancario

1. Negli ultimi tre mesi, come sono mutati i criteri applicati dalla vostra banca per l'approvazione di *prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese*?

	Nel complesso	Prestiti alle piccole e medie imprese	Prestiti alle grandi imprese	Prestiti a breve termine	Prestiti a lungo termine
Hanno registrato un notevole irrigidimento					
Hanno registrato un moderato irrigidimento					
Sono rimasti sostanzialmente invariati					
Hanno registrato un moderato allentamento					
Hanno registrato un notevole allentamento					

2. Negli ultimi tre mesi, qual'è stata l'importanza dei seguenti fattori per i criteri applicati dalla vostra banca nell'approvazione di *prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese* (si faccia riferimento alla colonna "Nel complesso" della domanda 1)? Sulla base della legenda, si quantifichi il contributo di ciascun fattore all'irrigidimento o allentamento dei criteri:

- = ha contribuito in misura notevole all'irrigidimento dei criteri
 - = ha moderatamente contribuito all'irrigidimento dei criteri
 = ha contribuito in maniera sostanzialmente neutrale
 + = ha moderatamente contribuito all'allentamento dei criteri
 ++ = ha contribuito in misura notevole all'allentamento dei criteri
 NA = non applicabile

	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NA
A) Costi di provvista e vincoli di bilancio						
<input type="checkbox"/> costi connessi con la posizione patrimoniale della banca						
<input type="checkbox"/> capacità della banca di finanziarsi sul mercato (ad esempio quello monetario od obbligazionario)						
<input type="checkbox"/> posizione di liquidità della banca						
B) Pressione concorrenziale						
<input type="checkbox"/> da parte delle altre banche						
<input type="checkbox"/> da parte delle istituzioni non bancarie						
<input type="checkbox"/> da parte delle fonti di finanziamento di mercato						
C) Percezione del rischio						
<input type="checkbox"/> attese riguardo all'attività economica in generale						
<input type="checkbox"/> prospettive relative a particolari settori o imprese						
<input type="checkbox"/> rischi sulle garanzie						
D) Altri fattori (si prega di precisare)						

3. Negli ultimi tre mesi, come sono mutati i termini e le condizioni praticati dalla vostra banca per l'approvazione di *prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese*? Si fornisca una valutazione per ciascuna voce, sulla base della legenda:

- = hanno registrato un notevole irrigidimento
 - = hanno registrato un moderato irrigidimento
 = sono rimasti sostanzialmente invariati
 + = hanno registrato un moderato allentamento
 ++ = hanno registrato un notevole allentamento
 NA = non applicabile

	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NA
A) Prezzo						
<input type="checkbox"/> margine della banca per la media dei prestiti (aumento del margine = irrigidimento; diminuzione del margine = allentamento)						
<input type="checkbox"/> margine della banca sui prestiti più rischiosi						
B) Altri termini e condizioni						
<input type="checkbox"/> oneri aggiuntivi oltre agli interessi						
<input type="checkbox"/> ammontare del prestito o della linea di credito						
<input type="checkbox"/> attività richieste a garanzia						
<input type="checkbox"/> particolari clausole contrattuali						
<input type="checkbox"/> scadenze						
C) Altri fattori (si prega di precisare)						

4. Negli ultimi tre mesi, come è mutata *la domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese* presso la vostra banca, escludendo le normali oscillazioni stagionali?

	Nel complesso	Prestiti alle piccole e medie imprese	Prestiti alle grandi imprese	Prestiti a breve termine	Prestiti a lungo termine
Ha registrato una notevole contrazione					
Ha registrato una moderata contrazione					
È rimasta sostanzialmente invariata					
Ha registrato un moderato incremento					
Ha registrato un notevole incremento					

5. Negli ultimi tre mesi, qual'è stata l'importanza dei seguenti fattori per la domanda di *prestiti e linee di credito da parte delle imprese* (si faccia riferimento alla colonna "Nel complesso" della domanda 4)? Sulla base della legenda, si fornisca una valutazione per ciascuna voce:

- = ha contribuito in misura notevole alla contrazione della domanda
 - = ha moderatamente contribuito alla contrazione della domanda
 = ha contribuito in maniera sostanzialmente neutrale
 + = ha moderatamente contribuito all'espansione della domanda
 ++ = ha contribuito in misura notevole all'espansione della domanda
 NA = non applicabile

	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NA
A) Esigenze di fondi						
<input type="checkbox"/> investimenti fissi						
<input type="checkbox"/> scorte e capitale circolante						
<input type="checkbox"/> fusioni/acquisizioni e ristrutturazione degli assetti societari						
<input type="checkbox"/> ristrutturazione del debito						
B) Ricorso a fonti di finanziamento alternative						
<input type="checkbox"/> autofinanziamento						
<input type="checkbox"/> prestiti erogati dalle altre banche						
<input type="checkbox"/> prestiti erogati dalle istituzioni non bancarie						
<input type="checkbox"/> emissioni di titoli di debito						
<input type="checkbox"/> emissioni azionarie						
C) Altri fattori (si prega di precisare)						

6. Secondo le vostre attese, come muteranno nei prossimi tre mesi i *criteri applicati dalla vostra banca per l'approvazione di prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese*?

	Nel complesso	Prestiti alle piccole e medie imprese	Prestiti alle grandi imprese	Prestiti a breve termine	Prestiti a lungo termine
Registreranno un notevole irrigidimento					
Registreranno un moderato irrigidimento					
Resteranno sostanzialmente invariati					
Registreranno un moderato allentamento					
Registreranno un notevole allentamento					

7. Secondo le vostre attese, come muterà nei prossimi tre mesi *la domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese* presso la vostra banca, escludendo le normali oscillazioni stagionali?

	Nel complesso	Prestiti alle piccole e medie imprese	Prestiti alle grandi imprese	Prestiti a breve termine	Prestiti a lungo termine
Registrerà una notevole contrazione					
Registrerà una moderata contrazione					
Resterà sostanzialmente invariata					
Registrerà un moderato incremento					
Registrerà un notevole incremento					

8. Negli ultimi tre mesi, come sono mutati i criteri applicati dalla vostra banca per l'approvazione di prestiti a favore delle famiglie?

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni	Credito al consumo e altri prestiti
Hanno registrato un notevole irrigidimento		
Hanno registrato un moderato irrigidimento		
Sono rimasti sostanzialmente invariati		
Hanno registrato un moderato allentamento		
Hanno registrato un notevole allentamento		

9. Negli ultimi tre mesi, qual'è stata l'importanza dei seguenti fattori per i criteri applicati dalla vostra banca nella concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (si faccia riferimento alla domanda 8)? Sulla base della legenda, si quantifichi il contributo di ciascun fattore all'irrigidimento o allentamento o dei criteri:

- = ha contribuito in misura notevole all'irrigidimento dei criteri
- = ha moderatamente contribuito all'irrigidimento dei criteri
- = ha contribuito in maniera sostanzialmente neutrale
- + = ha moderatamente contribuito all'allentamento dei criteri
- ++ = ha contribuito in misura notevole all'allentamento dei criteri
- NA = non applicabile

	--	-	□	+	++	NA
A) Costi di provvista e vincoli di bilancio						
B) Pressione concorrenziale						
□ da parte delle altre banche						
□ da parte delle istituzioni non bancarie						
C) Percezione del rischio						
□ attese riguardo all'attività economica in generale						
□ prospettive del mercato degli immobili residenziali						
D) Altri fattori (si prega di precisare)						

10. Negli ultimi tre mesi, come sono mutati i termini e le condizioni praticati dalla vostra banca per la concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni? Si fornisca una valutazione per ciascuna voce, sulla base della legenda:

- = hanno registrato un notevole irrigidimento
- = hanno registrato un moderato irrigidimento
- = sono rimasti sostanzialmente invariati
- + = hanno registrato un moderato allentamento
- ++ = hanno registrato un notevole allentamento
- NA = non applicabile

	--	-	□	+	++	NA
A) Prezzo						
□ margine della banca sull'ammontare medio dei prestiti (aumento del margine = irrigidimento; diminuzione del margine = allentamento)						
□ margine della banca sui prestiti più rischiosi						
B) Altri termini e condizioni						
□ garanzie richieste						
□ rapporto fra il valore del prestito e quello delle garanzie						
□ scadenze						
□ oneri addizionali oltre agli interessi						
C) Altri fattori (si prega di precisare)						

11. Negli ultimi tre mesi, qual'è stata l'importanza dei seguenti fattori per i criteri applicati dalla vostra banca nell'approvazione di *finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo e altre tipologie di prestiti a favore delle famiglie* (si faccia riferimento alla domanda 8)? Sulla base della legenda, si quantifichi il contributo di ciascun fattore all'allentamento o irrigidimento di criteri:

- = ha contribuito in misura notevole all'irrigidimento dei criteri
- = ha moderatamente contribuito all'irrigidimento dei criteri
- = ha contribuito in maniera sostanzialmente neutrale
- + = ha moderatamente contribuito all'allentamento dei criteri
- ++ = ha contribuito in misura notevole all'allentamento dei criteri
- NA = non applicabile

	--	-	□	+	++	NA
A) Costi di provvista e vincoli di bilancio						
B) Pressione concorrenziale						
□ da parte delle altre banche						
□ da parte delle istituzioni non bancarie						
C) Percezione del rischio						
□ attese riguardo all'attività economica in generale						
□ merito di credito dei consumatori						
□ rischi sulle garanzie						
D) Altri fattori (si prega di precisare)						

12. Negli ultimi tre mesi, come sono mutati i termini e le condizioni praticati dalla vostra banca nell'approvazione di *finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo e altre tipologie di prestiti a favore delle famiglie*? Si fornisca una valutazione per ciascuna voce, sulla base della legenda:

- = hanno registrato un notevole irrigidimento
- = hanno registrato un moderato irrigidimento
- = sono rimasti sostanzialmente invariati
- + = hanno registrato un moderato allentamento
- ++ = hanno registrato un notevole allentamento
- NA = non applicabile

	--	-	□	+	++	NA
A) Prezzo						
□ margine della banca sull'ammontare medio dei prestiti (aumento del margine = irrigidimento; diminuzione del margine = allentamento)						
□ margine della banca sui prestiti più rischiosi						
B) Altri termini e condizioni						
□ attività richieste a garanzia						
□ scadenze						
□ oneri aggiuntivi oltre agli interessi						
C) Altri fattori (si prega di precisare)						

13. Negli ultimi tre mesi, come è mutata la *domanda di prestiti da parte delle famiglie*, escludendo le normali oscillazioni stagionali?

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni	Credito al consumo e altri prestiti
Ha registrato una notevole contrazione		
Ha registrato una moderata contrazione		
È rimasta sostanzialmente invariata		
Ha registrato un moderato incremento		
Ha registrato un notevole incremento		

14. Negli ultimi tre mesi, qual'è stata l'importanza dei seguenti fattori per la domanda di *prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni* (si faccia riferimento alla domanda 13)? Sulla base della legenda, si fornisca una valutazione per ciascuna voce:

- = ha contribuito in misura notevole alla contrazione della domanda
- = ha moderatamente contribuito alla contrazione della domanda
- = ha contribuito in maniera sostanzialmente neutrale
- + = ha moderatamente contribuito all'espansione della domanda
- ++ = ha contribuito in misura notevole all'espansione della domanda
- NA = non applicabile

	--	-	□	+	++	NA
A) Esigenze di fondi						
<input type="checkbox"/> prospettive del mercato degli immobili residenziali						
<input type="checkbox"/> fiducia dei consumatori						
<input type="checkbox"/> spesa per consumi non connessa con l'acquisto di abitazioni						
B) Ricorso a fonti di finanziamento alternative						
<input type="checkbox"/> risparmio delle famiglie						
<input type="checkbox"/> prestiti erogati dalle altre banche						
<input type="checkbox"/> altre fonti di finanziamento						
C) Altri fattori (si prega di precisare)						

15. Negli ultimi tre mesi, qual'è stata l'importanza dei seguenti fattori per la domanda di *finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo e altre tipologie di prestiti da parte delle famiglie* (si faccia riferimento alla domanda 13)? Sulla base della legenda, si fornisca una valutazione per ciascuna voce:

- = ha comportato una notevole contrazione della domanda
- = ha comportato una contrazione della domanda
- = non ha comportato né una contrazione né un'espansione della domanda
- + = ha comportato un'espansione della domanda
- ++ = ha comportato una notevole espansione della domanda
- NA = non applicabile

	--	-	□	+	++	NA
A) Esigenze di fondi						
<input type="checkbox"/> spesa per beni di consumo durevoli, quali autoveicoli, mobili, ecc.						
<input type="checkbox"/> fiducia dei consumatori						
<input type="checkbox"/> acquisto di attività finanziarie						
B) Ricorso a fonti di finanziamento alternative						
<input type="checkbox"/> risparmio delle famiglie						
<input type="checkbox"/> prestiti erogati dalle altre banche						
<input type="checkbox"/> altre fonti di finanziamento						
C) Altri fattori (si prega di precisare)						

16. Secondo le vostre attese, come muteranno nei prossimi tre mesi *i criteri applicati dalla vostra banca per l'approvazione di prestiti alle famiglie?*

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni	Credito al consumo e altri prestiti
Registreranno un notevole irrigidimento		
Registreranno un moderato irrigidimento		
Resteranno sostanzialmente invariati		
Registreranno un moderato allentamento		
Registreranno un notevole allentamento		

17. Secondo le vostre attese, come muterà nei prossimi tre mesi la *domanda di prestiti da parte delle famiglie* presso la vostra banca (escludendo le normali oscillazioni stagionali)?

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni	Credito al consumo e altri prestiti
Registrarà una notevole contrazione		
Registrarà una moderata contrazione		
Resterà sostanzialmente invariata		
Registrarà un moderato incremento		
Registrarà un notevole incremento		

18. Negli ultimi tre mesi sono emersi *altri aspetti* rilevanti, non considerati nella presente indagine, che hanno caratterizzato o condizionato l'evoluzione del credito bancario nell'area dell'euro o nel vostro paese?



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*

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)
	1	2	3	4 Media mobile centrata di tre mesi				
2001	3,6	4,2	5,3	-	7,8	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,0	3,32	4,92
2002 2° trim.	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,4	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,0	-	5,3	18,2	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,1	3,11	4,54
2003 1° trim.	.	.	.	-	.	.	2,69	4,16
2002 ott.	8,3	6,8	6,9	7,0	5,0	16,8	3,26	4,62
nov.	9,2	6,9	7,0	6,9	4,4	15,5	3,12	4,59
dic.	9,8	6,5	6,8	7,0	4,7	14,3	2,94	4,41
2003 gen.	9,5	6,6	7,2	7,4	4,9	13,5	2,83	4,27
feb.	10,3	7,3	8,1	.	5,0	.	2,69	4,06
mar.	.	.	.	.	.	.	2,53	4,13

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)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,4	2,2	3,4	1,4	0,4	83,1	1,4	8,0
2002	2,2	0,0	3,6	0,8	-0,8	81,2	0,4	8,3
2002 2° trim.	2,1	-0,7	3,4	0,6	-0,7	81,1	0,5	8,2
3° trim.	2,1	0,0	3,5	0,9	-0,5	81,3	0,3	8,3
4° trim.	2,3	1,3	3,7	1,3	0,9	81,3	0,2	8,5
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 ott.	2,2	1,0	-	-	0,8	81,5	-	8,4
nov.	2,3	1,1	-	-	2,6	-	-	8,5
dic.	2,3	1,6	-	-	-0,8	-	-	8,5
2003 gen.	2,2	2,2	-	-	0,7	81,1	-	8,6
feb.	2,4	.	-	-	.	-	-	8,7
mar.	2,4	.	-	-	.	-	-	.

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)	
							22		23
	17	18	19	20	21	22	23	24
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 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
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	104,1	99,3	1,073
2002 ott.	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,2	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.	-4,4	1,1	-1,8	-14,7	363,4	103,0	98,2	1,062
feb.	.	.	.	.	352,7	104,4	99,5	1,077
mar.	.	.	.	.	.	105,1	100,1	1,081

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	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
7 mar.		130.314	227.928	17.384	6.164	182.175	137.090	45.000	0
14		130.314	226.868	17.048	5.511	270.123	225.091	45.000	0
21		130.314	223.947	17.725	5.121	234.917	189.001	45.000	0
28		130.314	224.146	16.800	5.202	232.049	187.000	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	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
7 mar.		350.078	89.529	89.431	98	0	0	0	62	2.029
14		350.014	177.351	177.262	89	0	0	0	15	2.029
21		350.482	128.616	127.972	623	0	0	21	15	2.029
28		351.783	129.392	129.356	23	0	0	13	15	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	60	14	361	32.264	67.209	88.379		779.659	2002 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
0	50	35	938	33.495	44.340	107.218		749.960	7 mar.
0	2	30	473	36.694	44.342	107.546		838.923	14
0	889	27	276	37.823	44.345	107.801		802.273	21
0	10	39	275	38.149	44.344	107.391		798.674	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	
50.648	8.359	1.352	17.305	6.567	64.336	106.307	64.224	779.659	2002 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
60.226	8.659	1.050	14.772	6.339	69.932	82.840	64.444	749.960	7 mar.
60.064	8.607	1.054	16.093	6.339	70.055	82.840	64.462	838.923	14
72.700	8.441	1.076	14.706	6.339	70.565	82.840	64.464	802.273	21
73.624	8.395	1.071	14.490	6.339	64.227	82.840	64.469	798.674	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		
	Livello 1	Variazione 2	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Variazione 5	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 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) 7
			Tasso fisso 3	Tasso minimo di offerta 4	Tasso marginale ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6		
2002 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	
12	126.251	106.000	-	2,50	2,57	2,63	13	
12	75.870	65.000	-	2,50	2,55	2,64	7	
19	129.827	83.000	-	2,50	2,58	2,59	14	
25	115.518	104.000	-	2,50	2,53	2,55	15	
2 apr.	112.031	71.000	-	2,50	2,53	2,54	14	

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
2001 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	
27 mar.	33.367	15.000	-	2,49	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 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.	11.100,8	6.048,5	426,0	1.385,7	773,9	2.466,7
feb. ^(p)	11.208,6	6.089,5	433,8	1.394,5	808,4	2.482,4

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 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.	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
apr. ^(p)	129,9	.	.	.	.

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 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.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
mar. ⁶⁾	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari e fondi di investimento nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro 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	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	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 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.	412,3	387,5	24,2	0,6	96,8	8,6	87,4	0,8	12,8	4,9	7,9	373,4	12,2	109,8	1.017,8	
feb. ^(p)	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,7	5,0	7,8	362,0	12,0	122,4	1.020,5	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Obbligazioni ²⁾			Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7	8	9	10	
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 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	156,2	32,9	121,7	1.035,7	
2003 gen.	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	154,5	30,2	129,1	1.017,8	
feb. ^(p)	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1.020,5	

Fonte: BCE.

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

	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	2.454,0	1.100,6	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 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	1.141,2	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	1.171,9	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.	11.658,6	4.051,9	803,4	6.803,3	2.782,4	1.220,5	1.187,3	374,5	65,5	814,6	254,6	559,9	2.475,9	164,3	1.024,9	18.986,5
feb. ^(p)	11.733,3	4.102,5	803,8	6.827,1	2.811,9	1.224,9	1.206,5	380,5	66,8	811,9	254,3	557,6	2.549,2	163,2	1.049,0	19.185,3

2. Passività

	Passività										Totale					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	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	2.687,4	1.480,9	18.226,3	
2002 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	2.734,1	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	2.754,4	1.390,7	18.342,2	
apr.	0,0	9.742,5	3.871,8	106,7	5.763,9	1.852,1	2.269,0	1.414,7	228,1	485,0	2.969,4	1.064,1	2.741,5	1.389,4	18.391,8	
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	2.723,4	1.387,2	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	2.984,6	1.071,6	2.589,0	1.433,2	18.412,2	
lug.	0,0	9.818,1	3.932,1	99,0	5.787,1	1.870,1	2.263,8	1.424,3	228,8	510,7	2.989,6	1.081,4	2.613,1	1.436,1	18.449,0	
ago.	0,0	9.779,9	3.918,3	93,6	5.768,0	1.836,2	2.265,4	1.429,8	236,5	524,3	3.002,0	1.088,2	2.585,3	1.420,5	18.400,2	
set.	0,0	9.870,6	3.960,8	104,6	5.805,2	1.891,3	2.242,8	1.432,8	238,3	522,5	3.004,3	1.094,1	2.642,2	1.478,9	18.612,6	
ott.	0,0	9.942,0	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.	0,0	10.197,6	4.159,5	105,8	5.932,3	1.935,2	2.263,5	1.500,6	233,0	600,3	3.013,5	1.106,9	2.634,9	1.433,3	18.986,5	
feb. ^(p)	0,0	10.287,9	4.214,5	119,4	5.954,0	1.933,1	2.270,7	1.513,9	236,2	614,1	3.033,1	1.105,0	2.688,4	1.456,9	19.185,3	

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⁾	Amministrazioni pubbliche		Altre attività	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	7	8	9	10	11
2001 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	1.130,5	13.929,6	
2003 gen.	7.631,6	827,6	6.803,9	1.650,0	1.274,7	375,3	567,9	2.849,3	176,6	1.094,6	13.970,7	
feb. ^(p)	7.655,6	827,9	6.827,7	1.678,6	1.297,3	381,3	565,4	2.911,2	175,2	1.132,7	14.119,2	

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione ³⁾	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								8	9	10	11	12	13	14
2001 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	1.760,8	995,2	2.723,0	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	1.775,9	1.007,5	2.759,4	1.573,6	2,0	13.667,3
feb.	240,3	155,7	5.736,7	1.843,3	2.251,4	1.420,9	221,1	427,0	1.778,2	1.011,5	2.768,0	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	1.793,1	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	1.785,5	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	1.805,0	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	2.619,9	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	1.796,1	993,4	2.648,1	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	1.814,3	1.004,3	2.616,3	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	1.813,0	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	995,6	2.629,3	1.572,1	4,3	13.929,6
2003 gen.	312,0	155,1	5.947,2	1.949,8	2.263,8	1.500,6	233,0	534,7	1.788,0	1.001,8	2.665,1	1.562,5	4,2	13.970,7
feb. ^(p)	319,4	173,6	5.968,9	1.947,7	2.271,0	1.513,9	236,2	547,3	1.801,9	1.005,3	2.717,0	1.582,4	3,6	14.119,2

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⁾	Altre attività		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	7	8	9	10	11
2001 set.	48,6	1,0	47,5	-1,4	-4,3	2,9	-5,0	49,1	0,7	51,9	143,9
ott.	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,6	5,7	43,7	0,7	30,1	99,0
nov.	65,7	16,0	49,7	9,9	7,9	2,1	-3,2	66,0	1,1	5,9	145,6
dic.	25,5	3,7	21,8	-8,4	-10,3	2,0	22,1	-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.	38,3	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	10,7	-35,1	1,7	-16,0	2,0
2003 gen.	28,2	0,6	27,5	23,9	19,9	4,0	-6,2	17,3	-2,4	-21,8	39,4
feb. ^(p)	24,5	0,2	24,3	22,5	16,3	6,2	-1,6	70,6	-1,4	37,4	151,3

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	Altre passività				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								8	9	10	11	12	13	14
2001 set.	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,2	15,8	9,0	18,5	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	99,0
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	-17,3	-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	-7,2	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	2,1	11,4	-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	-3,1	-53,0	-19,0	8,3	2,0
2003 gen.	-7,6	15,6	-12,1	-49,0	-1,3	23,0	15,1	19,6	10,7	7,4	10,6	-8,2	3,5	39,4
feb. ^(p)	7,3	18,5	21,8	-2,1	7,4	13,3	3,2	12,4	14,7	3,9	56,8	16,6	-0,6	151,3

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione ³⁾	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ⁴⁾			Totale	Indice (dic. 01 = 100) ⁴⁾
			1	2					3	4	7	8
2001 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.	312,0	2.030,6	2.342,7	107,06	1.076,6	1.485,9	4.905,1	105,85
feb. ⁶⁾	319,4	2.029,3	2.348,7	107,34	1.078,8	1.501,3	4.928,7	106,36

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⁾
			1	2					3	4	7	8
2001 set.	-9,6	67,4	57,7	5,5	-18,2	6,8	46,3	5,3
ott.	-14,2	1,6	-12,6	5,0	3,3	11,8	2,6	5,4
nov.	-15,7	47,8	32,0	5,5	1,9	14,8	48,7	5,9
dic.	-40,0	103,8	63,8	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1
2002 gen.	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	21,1	-26,2	6,7
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,7	6,3
mar.	14,0	-2,6	11,4	6,3	12,3	3,4	27,1	6,4
apr.	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-5,8	39,8	6,4
mag.	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,3	27,5	6,7
giu.	12,0	48,6	60,6	7,3	-20,6	6,3	46,3	6,6
lug.	11,0	-33,8	-22,9	7,3	4,2	2,8	-15,9	6,4
ago.	4,4	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,0	-7,9	6,6
set.	5,6	56,9	62,5	8,0	-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.	-7,6	-51,0	-58,6	9,1	2,6	27,1	-28,8	6,5
feb. ⁶⁾	7,3	-1,3	6,0	9,9	2,2	15,4	23,7	7,2

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		
230,8	377,6	142,5	5.199,3	95,91	2001 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	145,9	5.427,0	100,00	dic.	
216,2	416,6	141,8	5.414,4	99,83	2002 gen.	
221,1	427,0	138,8	5.415,5	99,84	feb.	
229,6	431,2	137,2	5.453,0	100,56	mar.	
228,1	437,5	134,7	5.491,5	101,35	apr.	
234,8	442,6	144,0	5.534,2	102,23	mag.	
229,6	439,2	132,9	5.554,4	102,70	giu.	
228,8	450,3	125,5	5.547,4	102,45	lug.	
236,5	463,4	126,5	5.560,8	102,70	ago.	
238,3	460,4	131,3	5.605,8	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	128,3	5.783,3	106,77	dic.	
233,0	534,7	106,3	5.779,2	106,94	2003 gen.	
236,2	547,3	112,9	5.825,1	107,79	feb. 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		
-5,1	3,2	-0,9	43,5	6,8	2001 set.	
9,5	11,5	0,6	24,2	7,3	ott.	
-9,2	9,7	5,2	54,4	7,6	nov.	
-7,4	-1,3	-7,8	99,9	7,6	dic.	
-2,3	19,5	-0,2	-9,1	7,7	2002 gen.	
4,9	10,4	-3,9	0,7	7,3	feb.	
8,4	3,3	0,2	39,0	7,3	mar.	
-1,5	7,9	-3,6	42,6	7,2	apr.	
6,7	4,0	9,5	47,8	7,5	mag.	
-6,1	-7,2	-7,8	25,2	7,2	giu.	
-0,7	12,0	-8,6	-13,2	6,9	lug.	
7,7	12,3	1,1	13,2	7,1	ago.	
2,4	-2,7	3,6	44,7	7,0	set.	
-2,8	2,1	2,6	20,3	6,9	ott.	
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2	nov.	
-3,2	-6,6	-3,8	82,8	6,8	dic.	
15,1	19,6	3,6	9,5	7,1	2003 gen.	
3,2	12,4	6,4	45,6	8,0	feb. 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 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.	316,8	2.046,0	2.362,8	107,98	2.536,2	103,70	4.899,0	105,72
feb. ⁶⁾	324,6	2.056,2	2.380,8	108,81	2.561,5	104,74	4.942,3	106,66

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 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.	5,6	10,9	16,4	0,7	9,5	20,0	0,8	4,0	36,4	0,7	6,6
feb. ⁶⁾	7,8	10,2	18,1	0,8	10,3	25,3	1,0	4,7	43,4	0,9	7,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- 4) 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	
749,1	98,73	5.233,8	96,55	6.398,0	98,17	2001 ago.
764,2	99,86	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	5.435,6	100,24	6.597,2	101,21	mar.
786,6	103,85	5.463,6	100,83	6.626,3	101,76	apr.
798,1	105,27	5.497,3	101,55	6.657,3	102,38	mag.
800,5	105,42	5.515,9	101,99	6.665,7	102,63	giu.
809,1	106,51	5.552,4	102,54	6.680,6	102,80	lug.
824,6	108,44	5.590,3	103,24	6.722,9	103,45	ago.
841,3	110,59	5.650,6	104,35	6.738,4	103,71	set.
837,5	110,08	5.681,1	104,92	6.756,5	104,03	ott.
842,6	110,99	5.721,3	105,72	6.755,2	104,12	nov.
854,9	112,55	5.742,1	106,01	6.769,4	104,56	dic.
880,6	114,49	5.779,6	106,95	6.806,0	105,15	2003 gen.
890,5	115,73	5.832,8	107,93	6.843,3	105,73	feb. 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	
8,6	1,1	17,1	44,3	0,8	6,7	6,6	31,0	0,5	6,7	2001 set.
18,5	2,4	19,2	42,5	0,8	7,3	7,2	30,4	0,5	6,5	ott.
3,8	0,5	19,3	33,5	0,6	7,7	7,6	37,5	0,6	6,6	nov.
7,1	0,9	17,5	28,0	0,5	7,9	7,8	10,9	0,2	6,1	dic.
-4,8	-0,6	13,8	25,6	0,5	7,7	7,6	23,0	0,4	5,7	2002 gen.
-0,7	-0,1	13,5	6,5	0,1	7,3	7,4	29,0	0,4	5,6	feb.
3,6	0,5	12,9	20,3	0,4	7,2	7,2	36,1	0,6	5,5	mar.
3,0	0,4	12,7	32,0	0,6	7,2	7,3	35,6	0,5	5,5	apr.
10,7	1,4	12,8	38,7	0,7	7,6	7,3	40,7	0,6	5,7	mag.
1,1	0,1	10,8	23,7	0,4	7,1	7,2	16,3	0,2	5,4	giu.
8,3	1,0	10,1	30,2	0,5	7,0	7,0	10,6	0,2	5,1	lug.
14,7	1,8	9,8	37,7	0,7	6,9	7,0	42,7	0,6	5,4	ago.
16,4	2,0	10,7	60,0	1,1	7,2	7,0	16,6	0,2	5,1	set.
-3,9	-0,5	7,6	31,0	0,5	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	7,0	28,1	0,4	4,7	dic.
14,7	1,7	11,1	51,2	0,9	7,2	7,4	38,3	0,6	4,9	2003 gen.
9,5	1,1	12,4	53,0	0,9	8,1	.	37,8	0,6	5,0	feb. 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 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	84,7	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	54,0	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	52,5	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	90,8	176,4
giu.	1.181,7	106,6	1.655,2	985,8	2.069,1	7.598,0	6.691,1	103,02	111,3	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	129,0	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	995,6	2.056,4	7.724,4	6.778,0	104,69	208,9	180,2
2003 gen.	1.187,2	106,3	1.680,9	1.001,8	2.102,4	7.747,1	6.803,9	105,12	184,2	176,6
feb. ⁴⁾	1.192,3	105,0	1.688,5	1.005,3	2.125,2	7.774,4	6.827,7	105,49	194,2	175,2

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 set.	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	30,7	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	-9,0	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	-3,1	-7,5	58,9	37,5	4,7	17,9	1,7
2003 gen.	-3,9	0,6	7,5	7,4	20,6	25,3	27,5	4,9	6,6	-2,4
feb. ⁴⁾	5,1	-1,3	8,6	3,9	16,5	28,9	24,3	5,0	13,8	-1,4

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

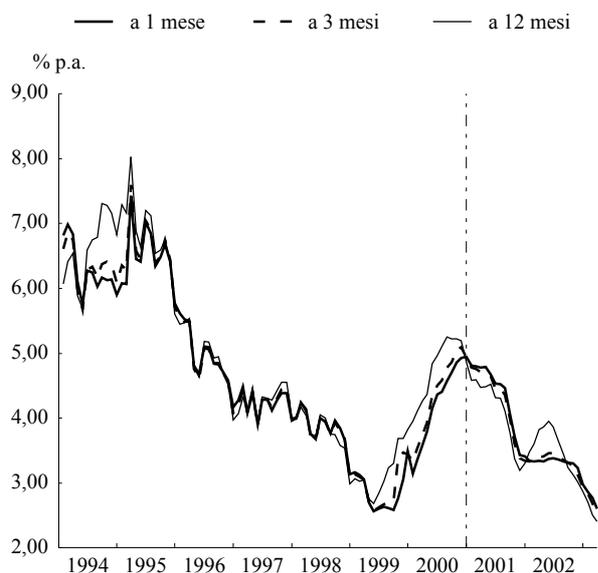
Tavola 3.1

Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

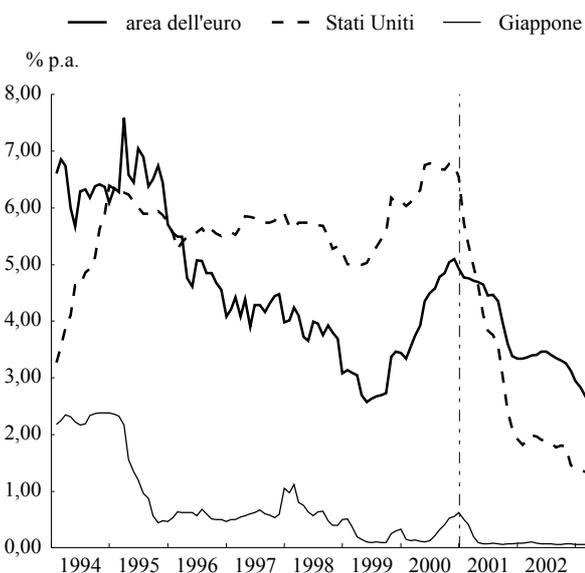
(valori percentuali in ragione d'anno)

	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 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
mar.	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
2003 7 mar.	3,17	2,65	2,53	2,44	2,35	1,31	0,06
14	2,61	2,64	2,57	2,50	2,47	1,28	0,06
21	2,72	2,57	2,54	2,46	2,46	1,29	0,06
28	2,56	2,57	2,53	2,46	2,45	1,29	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

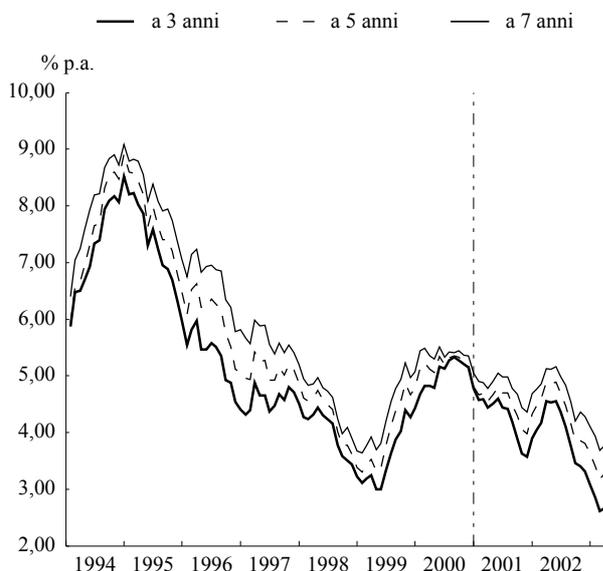
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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
mar.	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
2003 7 mar.	2,27	2,42	3,01	3,53	3,92	3,62	0,75
14	2,51	2,69	3,27	3,75	4,11	3,71	0,75
21	2,75	2,92	3,55	4,03	4,38	4,08	0,75
28	2,58	2,75	3,36	3,85	4,21	3,89	0,75

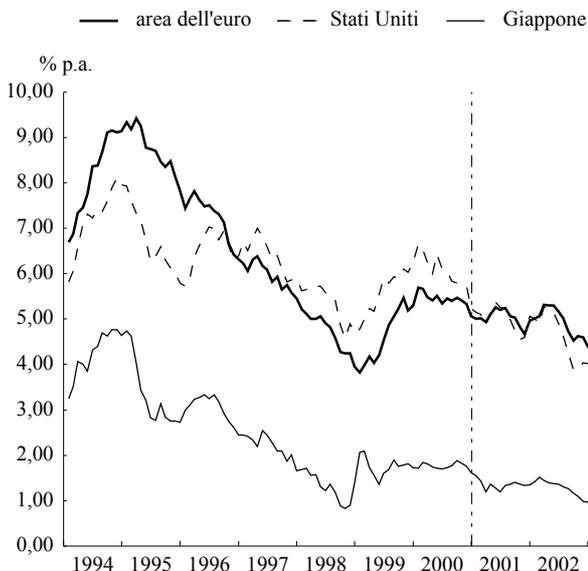
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

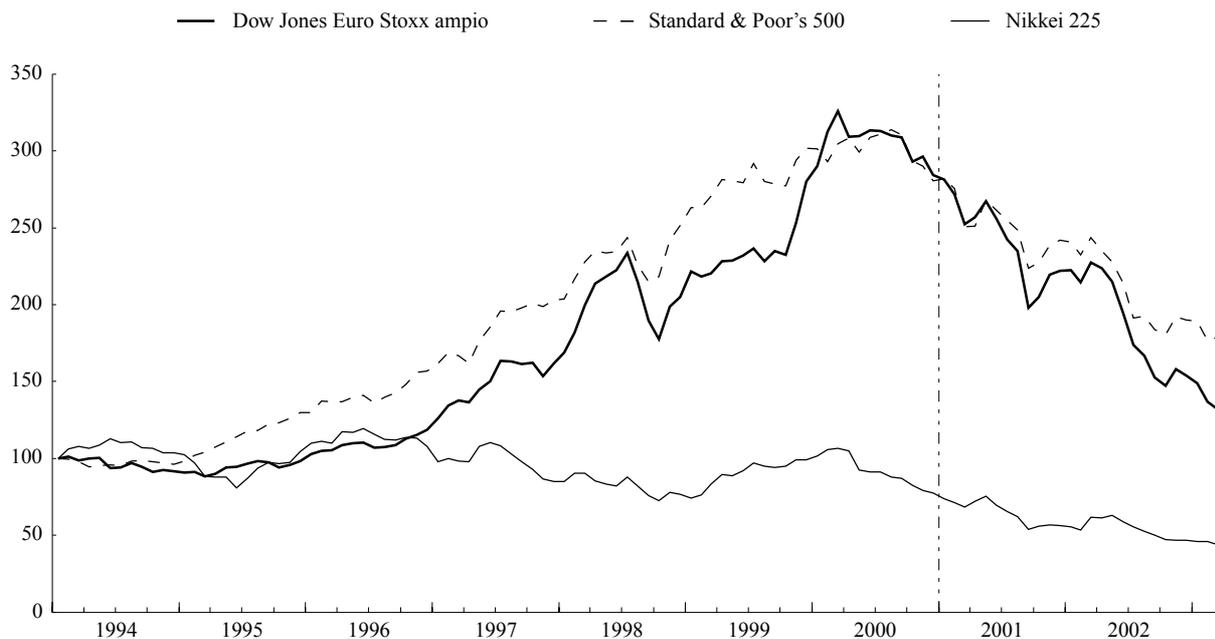
Indici del mercato azionario

(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 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
mar.	183,0	2.086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8.171,0
2003 7 mar.	175,6	1.992,5	167,9	109,5	180,1	236,4	157,4	176,5	208,3	185,8	281,8	267,9	828,9	8.144,1
14	182,8	2.079,7	169,9	114,9	186,4	238,7	166,4	181,0	230,9	182,8	294,3	273,3	833,3	8.002,7
21	195,7	2.249,1	191,4	125,0	199,2	248,9	176,7	192,4	254,7	193,4	308,9	303,0	895,8	8.195,1
28	186,3	2.132,1	180,6	116,1	195,3	245,7	166,0	183,1	235,3	189,9	301,6	277,8	863,5	8.280,2

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

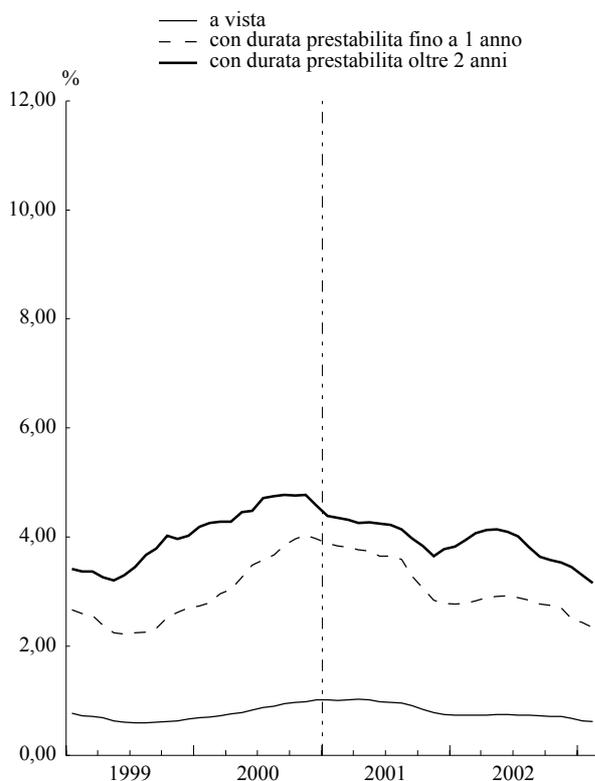
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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 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	5,97	5,34	9,58	5,09
2003 gen.	0,63	2,43	2,43	3,29	2,05	2,34	5,95	5,29	9,58	4,91
feb.	0,62	2,33	2,33	3,15	2,02	2,12	5,89	5,19	9,51	4,78

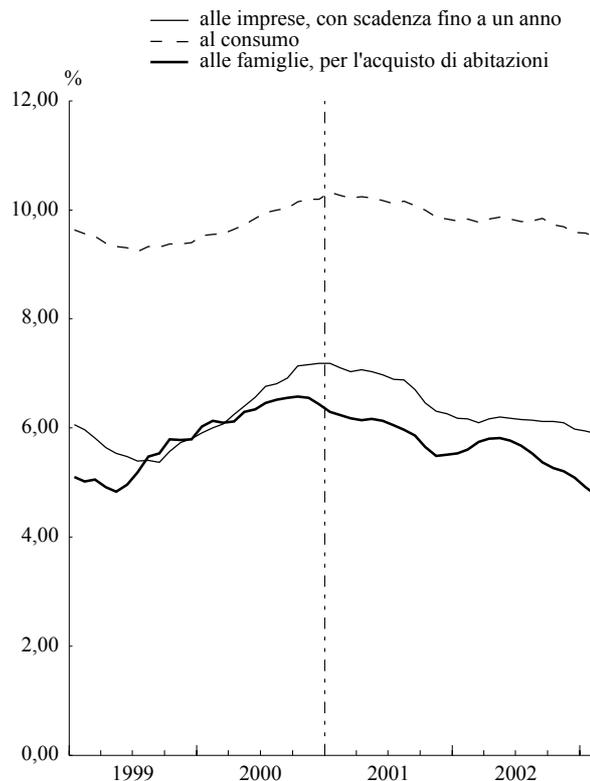
Tassi di interesse sui depositi

(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
2002 gen.	489,5	454,2	35,3	737,9	467,9	432,9	35,0	647,4	21,6	21,3
feb.	407,3	408,9	-1,6	733,9	387,2	387,6	-0,4	647,9	20,0	21,2
mar.	422,4	404,4	18,0	753,4	400,5	383,4	17,1	666,3	21,9	21,0
apr.	403,5	407,0	-3,5	749,4	377,3	384,3	-7,0	659,2	26,1	22,7
mag.	401,8	379,7	22,1	770,3	377,9	358,5	19,5	677,5	23,9	21,2
giu.	337,8	342,1	-4,3	766,4	316,9	318,9	-2,0	676,9	20,9	23,1
lug.	406,0	392,2	13,7	772,8	382,4	371,4	11,0	685,2	23,5	20,9
ago.	384,5	378,1	6,4	775,7	366,2	356,8	9,4	693,2	18,3	21,3
set.	414,9	400,6	14,3	792,8	392,1	381,0	11,0	706,8	22,8	19,5
ott.	468,3	456,4	11,9	806,1	441,8	433,3	8,5	715,5	26,5	23,1
nov.	435,4	413,0	22,4	830,6	413,5	388,9	24,6	740,3	22,0	24,1
dic.	406,1	451,6	-45,5	783,5	386,7	429,9	-43,1	696,1	19,3	21,7
2003 gen.	544,2	487,4	56,8	840,5	517,7	462,7	55,0	750,5	26,5	24,7

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
2002 gen.	169,1	110,8	58,3	7.095,7	151,4	104,3	47,1	6.453,6	17,7	6,5
feb.	142,9	108,2	34,7	7.130,7	130,2	97,5	32,6	6.486,6	12,7	10,7
mar.	164,4	101,3	63,2	7.192,8	142,9	90,2	52,7	6.538,7	21,5	11,1
apr.	126,8	79,4	47,3	7.230,3	115,6	74,4	41,3	6.580,5	11,1	5,1
mag.	149,4	87,3	62,1	7.279,0	126,9	75,6	51,2	6.633,0	22,5	11,6
giu.	133,0	94,7	38,3	7.294,4	123,3	86,9	36,4	6.665,7	9,7	7,8
lug.	131,1	113,0	18,2	7.324,1	114,3	103,6	10,7	6.680,1	16,8	9,3
ago.	68,8	64,2	4,6	7.326,3	59,2	54,7	4,5	6.684,2	9,6	9,5
set.	140,5	86,3	54,2	7.379,8	121,4	74,6	46,9	6.730,3	19,1	11,7
ott.	123,4	92,0	31,3	7.410,6	105,7	81,4	24,4	6.755,0	17,6	10,7
nov.	131,0	94,7	36,3	7.444,1	118,0	89,5	28,4	6.783,4	13,1	5,2
dic.	127,1	170,0	-42,8	7.382,1	116,5	158,3	-41,8	6.740,5	10,7	11,7
2003 gen.	164,4	129,1	35,3	7.404,5	144,5	120,9	23,6	6.764,2	19,8	8,1

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
2002 gen.	658,6	565,0	93,6	7.833,7	619,3	537,3	82,1	7.101,0	39,2	27,7
feb.	550,2	517,1	33,1	7.864,6	517,4	485,2	32,2	7.134,5	32,8	31,9
mar.	586,8	505,7	81,2	7.946,2	543,4	473,6	69,8	7.205,0	43,4	32,1
apr.	530,2	486,4	43,8	7.979,6	493,0	458,7	34,3	7.239,7	37,3	27,8
mag.	551,2	467,0	84,2	8.049,3	504,8	434,1	70,7	7.310,5	46,4	32,9
giu.	470,9	436,8	34,1	8.060,7	440,2	405,9	34,4	7.342,7	30,6	30,9
lug.	537,1	505,2	31,9	8.096,9	496,7	475,0	21,7	7.365,3	40,4	30,2
ago.	453,3	442,3	11,0	8.102,0	425,4	411,6	13,8	7.377,4	27,9	30,8
set.	555,4	486,8	68,5	8.172,6	513,5	455,6	57,9	7.437,1	41,9	31,3
ott.	591,7	548,4	43,3	8.216,7	547,6	514,6	32,9	7.470,5	44,1	33,8
nov.	566,5	507,7	58,7	8.274,6	531,4	478,4	53,0	7.523,6	35,0	29,3
dic.	533,2	621,6	-88,4	8.165,6	503,2	588,2	-85,0	7.436,6	30,0	33,4
2003 gen.	708,6	616,5	92,1	8.245,0	662,2	583,6	78,6	7.514,7	46,4	32,9

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi		Emissioni nette	Consistenze
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	90,5	11,3	24,2	-12,9	41,6	479,2	457,1	22,1	689,1	2002 gen.
-1,2	86,0	13,4	11,8	1,7	43,3	400,6	399,4	1,3	691,2	feb.
0,8	87,1	24,3	7,9	16,4	59,7	424,8	391,3	33,6	726,0	mar.
3,4	90,2	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,4	-25,4	700,4	apr.
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,6	371,9	19,7	719,1	mag.
-2,2	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,8	327,0	10,9	731,3	giu.
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	1,0	729,5	lug.
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,1	ago.
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,8	set.
3,4	90,7	17,1	31,4	-14,2	54,7	458,9	464,6	-5,7	770,2	ott.
-2,2	90,3	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,1	405,8	22,3	792,6	nov.
-2,4	87,4	23,9	10,7	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,7	dic.
1,8	90,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

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	
11,2	642,1	19,6	6,8	12,7	888,7	171,0	111,1	59,9	7.342,3	2002 gen.
2,0	644,1	20,0	13,9	6,2	895,0	150,2	111,4	38,8	7.381,6	feb.
10,5	654,1	25,5	12,0	13,5	908,5	168,4	102,2	66,2	7.447,2	mar.
6,0	649,7	23,0	7,6	15,4	924,1	138,6	81,9	56,7	7.504,7	apr.
10,9	646,0	26,3	8,2	18,0	942,3	153,1	83,9	69,3	7.575,3	mag.
2,0	628,6	29,3	10,9	18,5	960,7	152,6	97,8	54,8	7.626,4	giu.
7,5	644,1	11,6	8,2	3,4	964,1	125,9	111,9	14,1	7.644,2	lug.
0,1	642,1	7,0	8,1	-1,1	963,0	66,2	62,8	3,4	7.647,2	ago.
7,4	649,5	24,3	11,4	12,9	976,0	145,8	86,0	59,8	7.706,2	set.
6,9	655,6	13,2	13,1	0,1	976,1	118,9	94,5	24,5	7.731,1	ott.
7,9	660,7	13,7	11,9	1,8	977,9	131,6	101,4	30,2	7.761,3	nov.
-1,0	641,6	18,3	10,9	7,4	985,3	134,8	169,2	-34,4	7.725,8	dic.
11,7	640,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

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	
11,5	732,6	30,9	31,0	-0,1	930,3	650,2	568,3	82,0	8.031,4	2002 gen.
0,8	730,1	33,5	25,6	7,8	938,3	550,8	510,8	40,1	8.072,8	feb.
11,3	741,2	49,8	19,9	30,0	968,2	593,2	493,5	99,8	8.173,2	mar.
9,5	739,9	32,7	35,7	-3,0	965,4	525,6	494,4	31,3	8.205,1	apr.
13,5	738,8	39,9	21,6	18,3	983,9	544,7	455,7	89,0	8.294,4	mag.
-0,3	718,1	50,2	18,9	31,3	1.015,1	490,5	424,8	65,7	8.357,8	giu.
10,2	731,6	26,4	33,0	-6,7	1.008,5	523,1	508,0	15,1	8.373,7	lug.
-2,8	724,6	19,1	19,7	-0,6	1.007,9	444,5	431,2	13,3	8.385,3	ago.
10,6	735,5	56,0	19,1	37,0	1.044,9	569,5	474,7	94,9	8.482,0	set.
10,3	746,2	30,3	44,5	-14,2	1.030,8	577,9	559,1	18,8	8.501,3	ott.
5,7	751,0	28,3	28,8	-0,5	1.030,3	559,7	507,2	52,5	8.554,0	nov.
-3,4	729,0	42,2	21,6	20,6	1.051,0	545,4	609,7	-64,3	8.487,5	dic.
13,5	730,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

Tavola 3.6

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

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

Consistenze

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 gen.	647,4	261,2	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	19,3	3,1
feb.	647,9	255,6	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,2	3,6
mar.	666,3	262,5	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,4	6,4
apr.	659,2	260,2	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
mag.	677,5	266,7	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
giu.	676,9	265,4	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
lug.	685,2	269,7	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
ago.	693,2	269,9	4,3	86,8	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
set.	706,8	276,6	4,1	87,9	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
ott.	715,5	284,0	4,2	88,7	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	740,3	304,7	4,7	90,0	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dic.	696,1	281,5	4,3	85,4	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 gen.	750,5	312,7	4,5	92,7	337,9	2,6	.	.	.	.

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 (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 gen.	6.453,6	2.324,9	370,0	355,1	3.270,2	133,4	888,7	226,3	336,1	105,7
feb.	6.486,6	2.346,2	374,3	357,6	3.275,6	133,0	895,0	229,8	339,5	106,5
mar.	6.538,7	2.368,6	380,3	357,9	3.294,3	137,6	908,5	232,2	350,3	108,2
apr.	6.580,5	2.377,4	391,2	363,4	3.306,3	142,2	924,1	234,9	360,8	108,7
mag.	6.633,0	2.391,5	402,6	368,7	3.322,4	147,7	942,3	238,5	367,6	111,5
giu.	6.665,7	2.401,8	407,4	372,2	3.334,1	150,2	960,7	245,9	381,2	111,0
lug.	6.680,1	2.400,7	414,4	374,6	3.331,1	159,2	964,1	245,9	385,5	110,7
ago.	6.684,2	2.399,8	414,7	372,7	3.337,0	160,1	963,0	245,3	385,3	110,8
set.	6.730,3	2.421,4	423,0	375,5	3.348,7	161,8	976,0	246,1	394,5	109,3
ott.	6.755,0	2.417,7	429,4	374,6	3.367,8	165,5	976,1	246,9	396,1	109,0
nov.	6.783,4	2.418,3	442,0	374,9	3.381,2	167,0	977,9	249,2	398,5	108,7
dic.	6.740,5	2.404,3	464,2	375,3	3.328,2	168,4	985,3	251,8	403,2	109,8
2003 gen.	6.764,2	2.398,5	465,6	376,4	3.351,3	172,4	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 gen.	7.101,0	2.586,1	373,7	455,3	3.549,0	136,9	930,3	245,1	355,4	108,8
feb.	7.134,5	2.601,8	378,1	455,8	3.562,2	136,5	938,3	249,7	358,7	110,1
mar.	7.205,0	2.631,1	384,6	455,1	3.593,3	140,9	968,2	258,6	376,6	114,6
apr.	7.239,7	2.637,6	395,7	456,1	3.605,1	145,2	965,4	253,2	379,5	112,5
mag.	7.310,5	2.658,2	406,3	458,6	3.636,7	150,7	983,9	256,8	386,7	115,0
giu.	7.342,7	2.667,2	411,2	454,4	3.656,7	153,2	1.015,1	267,2	409,2	115,4
lug.	7.365,3	2.670,4	418,6	460,9	3.652,8	162,6	1.008,5	264,2	408,3	113,5
ago.	7.377,4	2.669,7	419,0	459,5	3.665,8	163,4	1.007,9	263,4	409,1	113,4
set.	7.437,1	2.697,9	427,1	463,3	3.684,4	164,4	1.044,9	272,9	431,8	113,3
ott.	7.470,5	2.701,7	433,7	463,2	3.703,4	168,4	1.030,8	267,8	424,2	112,5
nov.	7.523,6	2.723,0	446,7	465,0	3.718,9	170,1	1.030,3	267,4	426,6	112,4
dic.	7.436,6	2.685,8	468,4	460,7	3.650,1	171,6	1.051,0	272,3	441,1	114,4
2003 gen.	7.514,7	2.711,2	470,1	469,0	3.689,3	175,0	.	.	.	.

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,2	689,1	280,0	23,0	103,3	279,0	3,6	0,2	2002 gen.
0,1	0,1	0,4	691,2	275,5	23,1	101,8	286,8	3,6	0,4	feb.
0,1	0,1	0,4	726,0	288,9	30,7	103,5	299,2	3,4	0,4	mar.
0,1	0,1	0,5	700,4	278,4	23,1	96,5	298,9	3,1	0,5	apr.
0,1	0,1	0,4	719,1	285,0	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	mag.
0,2	0,1	0,5	731,3	286,7	31,8	86,6	322,7	3,1	0,5	giu.
0,2	0,0	0,2	729,5	288,0	26,9	89,1	321,9	3,4	0,2	lug.
0,1	0,0	0,1	738,1	288,0	28,2	89,4	329,0	3,4	0,1	ago.
0,2	0,0	0,6	775,8	303,3	41,4	91,9	335,9	2,7	0,6	set.
0,1	0,2	1,8	770,2	304,9	32,4	92,2	335,7	3,2	1,8	ott.
0,1	0,2	2,0	792,6	322,9	32,9	93,7	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	761,7	302,0	42,2	89,9	321,9	3,4	2,4	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,3	15,0	114,4	7.342,3	2.551,2	706,1	460,8	3.361,5	148,3	114,4	2002 gen.
92,0	14,6	112,5	7.381,6	2.576,0	713,7	464,1	3.367,6	147,6	112,5	feb.
92,2	14,6	111,1	7.447,2	2.600,8	730,5	466,2	3.386,4	152,1	111,1	mar.
94,1	14,6	111,0	7.504,7	2.612,3	752,0	472,1	3.400,4	156,8	111,0	apr.
95,1	14,6	115,1	7.575,3	2.630,0	770,1	480,2	3.417,5	162,3	115,1	mag.
93,2	14,6	114,7	7.626,4	2.647,7	788,6	483,2	3.427,3	164,8	114,7	giu.
93,1	14,6	114,3	7.644,2	2.646,7	799,9	485,3	3.424,2	173,8	114,3	lug.
93,4	14,6	113,6	7.647,2	2.645,1	799,9	483,5	3.430,4	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.706,2	2.667,5	817,5	484,8	3.442,8	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.731,1	2.664,6	825,5	483,6	3.461,4	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.761,3	2.667,5	840,5	483,6	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.725,8	2.656,2	867,3	485,1	3.420,9	182,7	113,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,4	15,0	114,6	8.031,4	2.831,2	729,1	564,1	3.640,5	151,9	114,6	2002 gen.
92,2	14,7	112,9	8.072,8	2.851,5	736,9	565,9	3.654,4	151,2	112,9	feb.
92,3	14,6	111,5	8.173,2	2.889,7	761,2	569,7	3.685,6	155,5	111,5	mar.
94,2	14,6	111,5	8.205,1	2.890,7	775,1	568,6	3.699,3	159,8	111,5	apr.
95,2	14,6	115,5	8.294,4	2.915,0	793,0	573,6	3.731,9	165,4	115,5	mag.
93,4	14,7	115,2	8.357,8	2.934,4	820,4	569,8	3.750,0	167,9	115,2	giu.
93,3	14,7	114,5	8.373,7	2.934,7	826,8	574,4	3.746,1	177,2	114,5	lug.
93,5	14,7	113,7	8.385,3	2.933,1	828,1	572,9	3.759,4	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.482,0	2.970,8	858,9	576,6	3.778,7	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.501,3	2.969,5	857,9	575,8	3.797,2	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.554,0	2.990,4	873,3	577,4	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.487,5	2.958,1	909,5	575,1	3.742,8	186,0	116,0	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 gen.	467,9	331,4	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.	392,1	278,4	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.	413,5	302,9	2,4	58,2	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dic.	386,7	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,9	6,3	15,7	1,3
2003 gen.	517,7	374,7	2,1	66,0	72,9	2,0	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 gen.	151,4	44,3	9,5	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	9,6	3,7
feb.	130,2	54,6	8,7	8,3	57,5	1,1	20,0	8,2	8,8	1,3
mar.	142,9	56,9	9,0	2,9	68,8	5,3	25,5	8,6	12,4	3,3
apr.	115,6	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.	59,2	28,2	2,4	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
set.	121,4	52,5	11,6	4,4	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
ott.	105,7	39,3	9,1	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,8	0,3
nov.	118,0	48,5	14,9	3,0	48,0	3,6	13,7	5,6	6,6	0,8
dic.	116,5	45,6	26,6	6,4	34,4	3,4	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 gen.	144,5	53,5	5,6	3,3	75,8	6,3	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 gen.	619,3	375,7	11,6	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	14,6	4,8
feb.	517,4	323,6	11,2	74,2	105,4	3,0	33,5	13,2	15,4	2,9
mar.	543,4	344,3	11,3	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,5	6,6
apr.	493,0	300,0	15,8	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.	425,4	285,9	4,2	53,1	79,1	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
set.	513,5	330,9	13,5	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	547,6	358,8	11,3	65,6	105,2	6,7	30,3	9,7	15,8	1,6
nov.	531,4	351,4	17,3	61,2	95,7	5,8	28,3	10,4	15,1	2,0
dic.	503,2	336,9	28,7	52,8	78,7	6,1	42,2	12,4	24,5	3,5
2003 gen.	662,2	428,3	7,6	69,3	148,7	8,3	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,1	479,2	336,4	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	423,8	289,5	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	428,1	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	nov.
0,0	0,0	0,5	410,6	297,6	17,9	47,7	44,3	2,7	0,5	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	2,1	171,0	48,4	19,1	10,2	88,0	3,2	2,1	2002 gen.
1,5	0,0	0,3	150,2	62,7	17,5	9,6	59,0	1,1	0,3	feb.
0,8	0,2	0,3	168,4	65,5	21,4	6,1	69,5	5,5	0,3	mar.
3,3	0,0	0,7	138,6	49,1	26,1	9,3	48,5	4,9	0,7	apr.
2,0	0,0	5,3	153,1	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	66,2	31,3	5,1	2,4	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	0,2	5,5	145,8	57,6	24,2	4,5	51,1	2,7	5,5	set.
0,2	0,0	1,3	118,9	43,9	15,9	1,2	52,2	4,4	1,3	ott.
0,0	0,0	0,5	131,6	54,1	21,6	3,8	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	134,8	51,7	35,4	8,6	34,8	3,4	0,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	2,2	650,2	384,8	26,2	82,4	149,5	5,2	2,2	2002 gen.
1,5	0,0	0,5	550,8	336,8	26,7	77,0	106,9	3,0	0,5	feb.
0,8	0,2	0,4	593,2	363,6	33,8	69,6	118,6	7,3	0,4	mar.
3,3	0,0	0,9	525,6	309,5	32,6	73,6	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	444,5	293,6	13,7	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	0,2	6,0	569,5	347,1	44,1	63,3	104,3	4,8	6,0	set.
0,2	0,2	2,9	577,9	368,4	27,1	67,2	105,3	6,9	2,9	ott.
0,0	0,0	0,7	559,7	361,8	32,4	63,2	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	545,4	349,3	53,2	56,3	79,1	6,1	1,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

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 (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 gen.	35,0	19,4	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.	11,0	4,1	-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.	24,6	20,5	0,5	1,4	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
dic.	-43,1	-22,2	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 gen.	55,0	31,9	0,3	7,3	16,1	-0,6	.	.	.	.

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 (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 gen.	47,1	3,2	4,8	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	8,7	3,4
feb.	32,6	20,0	4,3	3,3	5,4	-0,4	6,2	3,5	3,3	0,9
mar.	52,7	23,0	6,0	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,8	1,7
apr.	41,3	8,2	10,9	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
mag.	51,2	12,9	11,4	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
giu.	36,4	13,8	4,9	3,5	11,7	2,5	18,5	7,4	13,7	-0,6
lug.	10,7	-4,6	7,0	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
ago.	4,5	-0,7	0,3	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
set.	46,9	22,5	8,3	2,6	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	24,4	-4,2	6,4	-0,9	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	28,4	0,7	12,5	0,4	13,3	1,5	1,8	2,3	2,4	-0,3
dic.	-41,8	-14,1	22,3	1,5	-52,9	1,4	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 gen.	23,6	-6,1	1,5	1,0	23,1	4,0	.	.	.	.

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 (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	1,1	13,2	-0,4	7,8	4,6	3,2	1,3
mar.	69,8	28,7	6,4	-0,7	31,1	4,3	30,0	8,9	17,9	4,5
apr.	34,3	6,0	11,1	1,1	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
mag.	70,7	20,5	10,6	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
giu.	34,4	11,4	5,0	-4,5	20,0	2,5	31,3	10,4	22,5	0,4
lug.	21,7	2,6	7,3	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
ago.	13,8	0,9	0,5	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
set.	57,9	26,6	8,1	3,7	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	32,9	3,3	6,6	-0,1	19,1	4,0	-14,2	-5,1	-7,6	-0,8
nov.	53,0	21,2	13,0	1,7	15,5	1,6	-0,5	-0,4	2,4	-0,1
dic.	-85,0	-36,3	21,9	-3,2	-68,9	1,5	20,6	4,9	14,5	2,0
2003 gen.	78,6	25,7	1,8	8,4	39,2	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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-1,1	22,1	14,3	-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	35,1	12,7	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	22,3	17,8	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	nov.
-0,1	0,0	0,3	-29,9	-19,9	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,8	-0,3	1,5	59,9	3,3	13,5	8,9	29,9	2,7	1,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,9	38,8	23,6	7,5	4,2	6,1	-0,7	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	66,2	25,4	16,8	2,1	18,8	4,5	-1,4	mar.
1,8	0,0	-0,1	56,7	10,9	21,4	6,0	13,9	4,7	-0,1	apr.
0,9	0,0	4,1	69,3	16,5	18,1	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	14,1	-4,6	11,3	2,1	-3,1	8,9	-0,5	lug.
0,3	0,0	-0,7	3,4	-1,3	0,0	-1,7	6,2	0,9	-0,7	ago.
0,7	0,0	3,7	59,8	23,4	17,6	1,1	12,4	1,7	3,7	set.
-0,5	-0,1	-1,4	24,5	-3,4	8,0	-1,2	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,2	3,0	14,8	0,0	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-34,4	-11,5	27,0	2,6	-53,4	1,1	-0,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,8	-0,3	0,5	82,0	17,7	8,2	12,2	41,4	2,0	0,5	2002 gen.
0,7	-0,4	-1,7	40,1	18,4	7,7	2,4	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	0,0	-1,4	99,8	37,6	24,3	3,8	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	0,0	0,0	31,3	0,6	13,9	-1,0	13,5	4,4	0,0	apr.
0,9	0,0	4,0	89,0	24,1	17,9	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	15,1	-0,4	6,4	4,6	-3,9	9,2	-0,7	lug.
0,3	0,0	-0,8	13,3	0,1	1,3	-1,4	13,3	0,8	-0,8	ago.
0,8	0,0	4,2	94,9	36,0	30,8	3,6	19,3	1,0	4,2	set.
-0,6	0,1	-0,2	18,8	-1,7	-1,0	-0,9	18,5	4,1	-0,2	ott.
-0,5	0,0	-1,8	52,5	20,8	15,3	1,6	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-64,3	-31,4	36,4	-1,2	-69,4	1,2	0,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.

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
2002 gen.	4,6	105,0	1,1	-27,2	12,2	6,5	22,6
feb.	2,1	104,8	-3,2	-21,7	5,7	7,4	55,3
mar.	2,3	107,4	-2,5	-16,3	4,1	7,5	48,8
apr.	0,5	106,9	-3,0	-18,0	1,4	4,4	36,1
mag.	3,8	110,0	2,1	-32,8	-8,3	10,5	27,8
giu.	4,5	109,4	0,4	-25,1	-15,1	16,7	50,8
lug.	5,3	111,4	3,8	-16,4	-13,9	14,6	-3,1
ago.	5,4	112,3	4,8	0,6	-17,9	15,2	-1,3
set.	7,8	114,4	8,9	0,8	-16,9	16,3	-19,4
ott.	8,9	116,1	10,5	14,9	-18,4	17,9	-0,9
nov.	12,4	119,3	18,6	23,3	-14,5	15,6	-5,3
dic.	12,8	112,8	14,8	30,4	-10,3	19,3	-14,3
2003 gen.	15,2	121,0	17,4	28,9	-7,2	21,1	-15,6

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
2002 gen.	8,1	100,8	7,2	33,4	24,5	3,7	23,7
feb.	7,7	101,3	6,7	32,2	23,4	3,7	21,6
mar.	7,8	102,2	7,5	30,9	15,8	4,0	23,7
apr.	7,9	102,9	7,4	32,5	16,3	3,8	25,4
mag.	8,0	103,8	8,0	33,3	14,4	3,5	29,6
giu.	7,5	104,3	7,7	30,8	12,9	3,1	31,7
lug.	7,1	104,6	6,7	27,7	11,7	3,1	36,6
ago.	6,8	104,6	6,5	27,0	8,9	3,3	34,3
set.	7,3	105,4	7,0	27,8	11,7	3,6	31,2
ott.	7,2	105,9	6,3	27,2	12,2	3,9	30,0
nov.	7,0	106,4	5,7	27,4	7,7	4,3	29,3
dic.	5,8	105,8	5,0	23,6	6,4	2,9	29,4
2003 gen.	5,4	106,3	4,6	22,3	5,3	2,7	30,0

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
2002 gen.	7,8	101,2	6,5	32,5	21,9	3,9	23,7
feb.	7,2	101,6	5,5	31,5	19,5	3,9	22,3
mar.	7,3	102,7	6,3	30,3	13,4	4,2	24,2
apr.	7,2	103,3	6,2	31,8	13,3	3,9	25,7
mag.	7,6	104,3	7,3	32,3	9,6	4,0	29,6
giu.	7,2	104,8	6,8	30,0	7,1	4,2	32,0
lug.	6,9	105,2	6,4	27,2	6,4	4,0	35,4
ago.	6,7	105,3	6,3	26,7	3,2	4,3	33,2
set.	7,4	106,2	7,2	27,6	5,5	4,6	29,7
ott.	7,4	106,8	6,7	27,1	5,4	5,0	29,2
nov.	7,5	107,6	7,1	27,3	3,0	5,2	28,4
dic.	6,4	106,4	6,0	23,6	3,2	4,1	28,1
2003 gen.	6,3	107,6	6,0	22,4	2,9	4,1	28,8

Fonte: BCE.

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

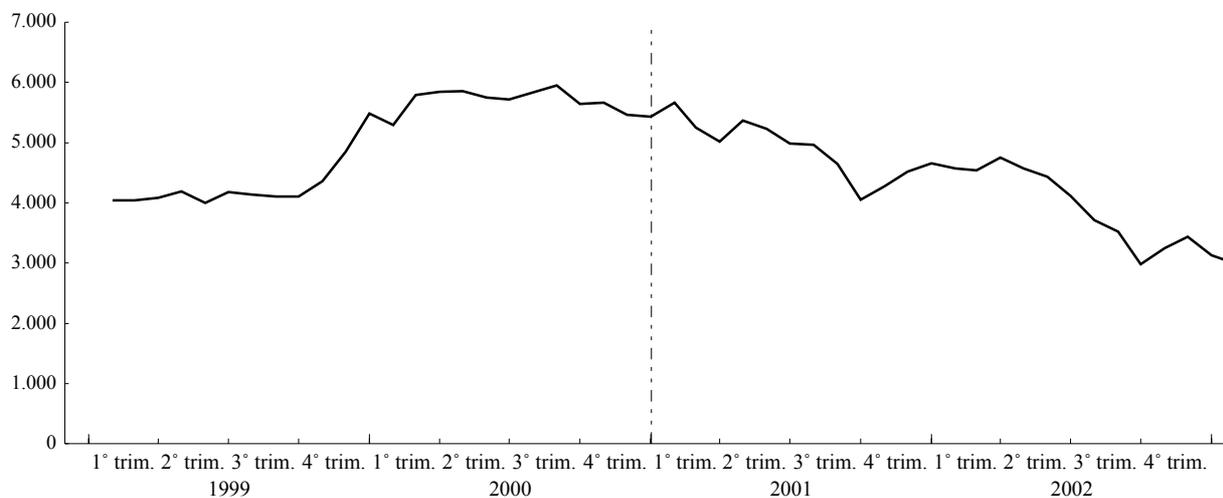
Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
4,2	105,7	-0,3	-27,2	11,2	6,6	23,0	2002 gen.
2,4	105,7	-4,1	-21,7	4,5	8,0	58,5	feb.
2,7	108,5	-2,9	-16,3	2,4	8,1	52,5	mar.
-0,2	107,3	-5,3	-18,0	-0,1	4,7	38,6	apr.
3,2	110,5	0,9	-32,8	-10,1	10,6	26,0	mag.
4,1	110,2	-0,9	-27,1	-16,4	16,5	51,6	giu.
5,1	112,0	3,5	-18,5	-15,5	14,5	-7,0	lug.
5,7	113,5	6,0	-1,8	-19,3	15,0	-7,0	ago.
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,0	16,7	-28,9	set.
7,6	116,7	8,0	12,1	-20,2	18,1	-11,8	ott.
12,3	120,7	20,3	20,6	-15,8	15,9	-14,0	nov.
13,7	113,7	16,6	27,3	-11,3	20,3	-23,4	dic.
16,0	122,6	20,2	26,0	-8,0	21,1	-26,6	2003 gen.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
7,5	100,7	5,5	47,0	23,9	3,8	24,8	2002 gen.
7,2	101,2	5,0	45,2	23,2	3,7	22,5	feb.
7,4	102,1	5,6	43,3	18,8	3,9	24,7	mar.
7,5	102,7	5,6	44,6	19,4	3,8	26,5	apr.
7,4	103,5	5,8	42,9	17,3	3,6	30,5	mag.
7,0	104,1	5,7	39,6	15,8	3,2	32,7	giu.
6,4	104,2	4,5	33,9	15,7	3,1	37,9	lug.
6,3	104,3	4,4	32,8	12,8	3,3	35,3	ago.
6,7	105,0	5,1	33,7	14,1	3,4	32,1	set.
6,5	105,4	4,3	31,3	14,7	3,9	29,7	ott.
6,5	105,9	4,2	31,7	9,2	4,3	29,1	nov.
5,2	105,2	3,5	27,1	7,9	2,7	29,0	dic.
4,8	105,6	3,1	25,9	6,5	2,5	29,2	2003 gen.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
7,2	101,2	4,9	45,6	20,9	4,0	24,7	2002 gen.
6,8	101,6	4,1	44,0	18,6	4,1	23,2	feb.
6,9	102,6	4,7	42,1	14,9	4,3	25,2	mar.
6,7	103,1	4,4	43,3	14,8	3,9	26,7	apr.
7,0	104,1	5,3	41,5	10,7	4,2	30,4	mag.
6,7	104,6	5,0	38,4	8,2	4,2	33,0	giu.
6,3	104,9	4,4	33,1	8,3	4,0	36,6	lug.
6,2	105,1	4,6	32,3	5,0	4,2	34,0	ago.
6,8	105,9	5,5	33,2	6,3	4,5	30,3	set.
6,6	106,4	4,7	31,1	5,9	5,0	28,7	ott.
7,0	107,2	5,8	31,6	3,3	5,3	27,9	nov.
6,0	106,0	4,7	27,1	3,7	4,1	27,4	dic.
5,8	107,1	4,8	25,9	3,3	4,0	27,8	2003 gen.

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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2000 gen.	5.297,1	628,9	582,8	4.085,3
feb.	5.794,6	647,8	600,6	4.546,2
mar.	5.841,3	658,2	649,7	4.533,4
apr.	5.860,1	670,4	654,9	4.534,8
mag.	5.751,1	673,4	648,2	4.429,5
giu.	5.716,5	692,0	645,7	4.378,8
lug.	5.833,7	700,3	696,3	4.437,2
ago.	5.947,3	742,1	700,4	4.504,7
set.	5.638,6	730,3	687,7	4.220,7
ott.	5.666,3	719,0	664,4	4.282,9
nov.	5.465,3	674,5	673,5	4.117,4
dic.	5.430,4	687,0	675,0	4.068,3
2001 gen.	5.667,2	762,2	706,3	4.198,7
feb.	5.247,9	710,1	661,6	3.876,2
mar.	5.020,1	686,3	620,4	3.713,5
apr.	5.364,4	715,3	643,4	4.005,6
mag.	5.233,9	697,9	627,0	3.909,0
giu.	4.984,1	676,5	635,1	3.672,5
lug.	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
ago.	4.650,3	643,2	576,6	3.430,5
set.	4.052,5	535,7	485,3	3.031,5
ott.	4.277,9	551,5	497,7	3.228,7
nov.	4.522,8	587,5	512,0	3.423,2
dic.	4.652,4	617,3	511,0	3.524,1
2002 gen.	4.574,0	623,8	518,8	3.431,4
feb.	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
mar.	4.750,1	665,3	536,7	3.548,2
apr.	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
mag.	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
giu.	4.113,3	614,8	463,4	3.035,1
lug.	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
ago.	3.519,2	521,6	371,0	2.626,6
set.	2.977,9	412,6	276,0	2.289,4
ott.	3.250,5	446,8	321,2	2.482,5
nov.	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
dic.	3.133,7	450,7	283,6	2.399,5
2003 gen.	2.993,5	425,7	261,2	2.306,6

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

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 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	3,3	-0,8	3,2	3,6
feb.	2,1	3,3	0,3	2,2	0,7	7,6	2,4	3,3	-1,1	3,0	3,7
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Includere le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni			Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici					
	Indice 1995 = 100	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo									
					Totale	Durevoli	Non durevoli							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	108,2	2,2	1,9	1,2	1,1	3,0	2,0	3,1	2,7	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2002	108,1	0,0	0,7	-0,2	1,1	1,3	1,6	1,3	-2,2	.	0,3	-3,2	-1,7	26,5
2002 1° tr.	107,5	-0,7	0,4	-1,5	1,3	1,7	1,9	1,6	-4,4	1,8	-0,5	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	108,1	-0,7	0,4	-0,7	1,1	1,0	1,7	0,9	-4,5	1,5	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	108,3	0,0	0,8	0,3	0,9	1,1	1,5	1,1	-2,5	1,5	0,4	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	108,6	1,3	1,1	1,0	0,9	1,3	1,3	1,4	2,9	.	1,5	14,0	4,4	26,5
2003 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,0	-5,0	28,4
2002 mar.	107,8	-0,6	0,3	-1,3	1,3	1,3	1,9	1,2	-3,2	-	-0,3	-1,6	-0,3	27,9
apr.	108,1	-0,5	0,4	-1,0	1,2	1,2	1,8	1,1	-3,4	-	-0,1	-1,2	-1,4	29,3
mag.	108,1	-0,7	0,4	-0,8	1,2	1,0	1,7	0,9	-4,6	-	-0,4	-9,5	-6,8	28,1
giu.	108,0	-0,8	0,4	-0,4	1,0	0,9	1,6	0,8	-5,4	-	-0,5	-14,9	-8,4	25,8
lug.	108,1	-0,2	0,7	0,1	0,9	1,1	1,3	1,0	-3,3	-	0,1	-10,2	-7,6	25,9
ago.	108,2	0,0	0,8	0,3	0,9	1,1	1,5	1,0	-2,4	-	0,4	-4,3	-1,3	27,0
set.	108,5	0,2	0,9	0,5	0,9	1,3	1,5	1,2	-1,8	-	0,6	2,4	4,7	28,9
ott.	108,8	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	1,4	1,3	2,1	-	1,3	14,3	7,8	27,9
nov.	108,4	1,1	1,1	1,1	0,9	1,3	1,3	1,3	2,4	-	1,4	10,5	3,4	24,2
dic.	108,7	1,6	1,2	1,1	1,0	1,4	1,3	1,4	4,3	-	1,9	17,2	2,1	27,1
2003 gen.	109,7	2,2	1,1	1,4	0,7	1,2	1,0	1,2	6,8	-	2,1	16,9	-2,3	28,3
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	16,6	-4,5	29,8
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,7	-8,0	27,2

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	2,0	1,9	2,5	1,6	1,4	1,6	0,9	4,0	1,9
2000	5,0	117,4	5,5	6,0	6,0	9,2	2,2	6,5	1,4	1,8	2,1	5,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	0,2	118,0	0,4	0,2	-0,8	1,5	0,4	-2,5	1,0	1,3	0,0	0,3
2002	-1,0	117,0	-0,8	-1,0	0,2	-2,5	-1,1	-5,1	-0,3	0,4	-1,1	-1,0
2001 4° trim.	-2,9	116,0	-3,6	-4,7	-6,0	-4,7	-2,6	-7,4	-1,6	3,5	1,4	-4,5
2002 1° trim.	-2,6	116,6	-2,9	-3,4	-2,1	-6,7	-1,3	-6,7	-0,2	1,0	1,2	-3,7
2° trim.	-1,1	117,1	-0,7	-1,0	0,3	-2,7	-1,1	-6,0	-0,1	2,1	-1,7	-0,8
3° trim.	-0,8	117,3	-0,5	-0,7	0,7	-1,6	-1,9	-4,3	-1,5	0,5	-0,9	-0,6
4° trim.	0,3	117,0	0,9	1,2	2,2	1,2	-0,1	-3,5	0,5	-1,6	-2,7	1,2
2002 apr.	-0,6	116,9	-0,6	-0,9	0,4	-2,2	-1,5	-6,3	-0,5	1,2	0,7	-0,4
mag.	-1,9	116,8	-1,0	-1,3	0,5	-4,6	-0,6	-6,9	0,7	1,9	-3,2	-1,4
giu.	-0,9	117,6	-0,3	-0,8	-0,1	-1,5	-1,2	-4,8	-0,5	3,2	-2,3	-0,7
lug.	-0,5	117,1	-0,1	-0,3	0,6	-0,6	-1,7	-1,7	-1,7	1,1	-1,0	-0,3
ago.	-1,2	117,4	-1,3	-1,4	-0,4	-1,7	-2,5	-9,6	-1,3	0,3	-0,5	-1,2
set.	-0,6	117,2	-0,3	-0,5	1,6	-2,4	-1,7	-3,2	-1,4	0,1	-1,2	-0,5
ott.	-0,2	117,2	0,8	0,3	1,2	-0,2	-0,4	-2,8	0,1	3,5	-3,8	0,4
nov.	1,9	117,9	2,6	3,3	4,2	3,9	1,5	0,0	1,8	-1,8	-2,0	3,2
dic.	-0,8	116,0	-0,8	-0,1	1,2	0,1	-1,6	-8,2	-0,3	-5,6	-2,2	-0,1
2003 gen.	0,3	117,2	0,7	0,8	1,5	1,7	-1,1	-3,0	-0,7	-0,7	2,5	0,6
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1999	111,4	3,1	107,3	2,4	2,8	2,3	1,1	2,6	973	5,4
2000	115,9	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,7	4,5	953	-2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	121,0	4,2	111,3	1,4	1,5	1,3	1,1	-0,4	968	-0,8
2002	123,4	1,9	111,5	0,2	0,8	-0,1	-0,8	-2,1	925	-4,3
2001 4° trim.	122,2	3,5	111,6	1,1	1,4	0,9	-0,2	-0,7	954	2,1
2002 1° trim.	122,6	2,6	111,4	0,5	0,9	-0,2	0,2	-2,2	917	-4,5
2° trim.	123,0	1,9	111,1	-0,2	0,4	0,1	-1,4	-2,3	911	-7,7
3° trim.	123,9	1,8	112,0	0,6	1,0	0,5	-1,3	-1,0	919	-4,8
4° trim.	124,0	1,5	111,5	-0,1	0,9	-0,6	-0,9	-3,1	954	0,2
2002 apr.	123,2	2,8	110,9	0,0	0,9	0,4	-0,3	-2,3	898	-7,7
mag.	122,8	1,5	111,5	0,4	0,8	0,2	-2,9	-1,5	908	-7,8
giu.	123,1	1,3	110,9	-0,8	-0,5	-0,4	-0,8	-3,0	927	-7,6
lug.	123,5	1,7	111,9	1,0	1,0	0,8	0,8	0,0	899	-7,1
ago.	124,3	2,1	112,5	0,7	1,5	0,4	0,0	-2,2	926	-4,0
set.	123,9	1,5	111,5	0,1	0,5	0,3	-4,7	-0,7	932	-2,6
ott.	124,8	3,4	112,3	1,7	1,9	1,7	5,0	-1,8	932	-3,3
nov.	123,6	0,8	111,5	-0,7	1,0	-1,5	-5,3	-3,6	946	-1,2
dic.	123,6	0,4	110,6	-1,3	-0,1	-1,9	-2,1	-3,8	984	6,1
2003 gen.	125,9	3,3	113,4	2,5	4,1	1,3	2,6	-0,7	886	-5,3
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	894	-3,5

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
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
2003 1° tr.	98,1	-11	-24	10	1	.	-19	-5	-23	39	-9
2002 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.	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar.	97,8	-12	-25	10	-2	-	-21	-6	-26	42	-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
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
2003 1° tr.	-21	-28	-14	-17	-24	17	-10	-5	-16	-11	11
2002 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	-13	-17	14	-9	-4	-15	-8	10
mar.	-21	-27	-14	-18	-25	18	-12	-7	-17	-12	8

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

- 1) I dati si riferiscono agli Euro 12.
- 2) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 3) L'indice del clima economico è composto dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali, delle famiglie, delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio; al clima di fiducia delle imprese industriali viene attribuito un peso pari al 40 per cento, agli altri pari al 20 per cento.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) subiscono una inversione di segno nel calcolo di tali indicatori.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro ¹⁾

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, sanità e altri servizi
Pesi sul totale ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,2	14,2	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,334	1,8	1,9	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,0	5,2	1,6
1999	124,584	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,7	1,9
2000	127,335	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	133,148	1,4	1,7	0,3	-0,7	0,3	0,3	1,6	3,8	1,6
2002	133,700	0,4	0,6	-0,6	-2,0	-1,2	-1,1	0,7	1,8	1,4
2001 4° tr.	133,538	0,9	1,1	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	1,2	2,9	1,4
2002 1° tr.	133,662	0,7	0,9	-0,3	-2,0	-1,1	-0,9	1,5	2,1	1,5
2° tr.	133,693	0,5	0,7	-0,7	-1,9	-1,2	-1,0	0,8	1,9	1,4
3° tr.	133,683	0,3	0,5	-0,9	-1,8	-1,2	-1,4	0,3	1,6	1,4
4° tr.	133,762	0,2	0,3	-0,6	-2,2	-1,5	-1,2	0,2	1,5	1,3

2. Occupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
			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	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	11,026	8,0	8,505	7,0	2,521	15,6	5,295	6,7	5,731	9,7
2002	11,525	8,3	8,944	7,3	2,580	16,1	5,695	7,2	5,830	9,7
2001 4° tr.	11,140	8,0	8,604	7,0	2,536	15,7	5,421	6,9	5,719	9,6
2002 1° tr.	11,269	8,1	8,724	7,1	2,545	15,8	5,510	7,0	5,759	9,7
2° tr.	11,448	8,2	8,871	7,2	2,577	16,0	5,643	7,1	5,805	9,7
3° tr.	11,603	8,3	9,015	7,3	2,588	16,1	5,755	7,2	5,848	9,8
4° tr.	11,801	8,5	9,180	7,4	2,621	16,4	5,880	7,4	5,920	9,9
2002 feb.	11,267	8,1	8,725	7,1	2,542	15,8	5,504	6,9	5,763	9,7
mar.	11,327	8,2	8,771	7,1	2,556	15,9	5,552	7,0	5,775	9,7
apr.	11,358	8,2	8,806	7,2	2,552	15,9	5,576	7,0	5,783	9,7
mag.	11,453	8,2	8,882	7,2	2,570	16,0	5,648	7,1	5,804	9,7
giu.	11,534	8,3	8,924	7,2	2,610	16,2	5,705	7,2	5,829	9,7
lug.	11,569	8,3	8,979	7,3	2,590	16,1	5,730	7,2	5,839	9,8
ago.	11,601	8,3	9,012	7,3	2,589	16,1	5,755	7,2	5,846	9,8
set.	11,638	8,4	9,053	7,3	2,585	16,1	5,779	7,3	5,859	9,8
ott.	11,704	8,4	9,111	7,4	2,593	16,2	5,822	7,3	5,882	9,8
nov.	11,802	8,5	9,178	7,4	2,624	16,4	5,881	7,4	5,921	9,9
dic.	11,896	8,5	9,249	7,5	2,647	16,5	5,938	7,5	5,959	9,9
2003 gen.	12,023	8,6	9,340	7,5	2,683	16,7	5,999	7,5	6,023	10,0
feb.	12,114	8,7	9,413	7,6	2,701	16,8	6,047	7,6	6,067	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 2002.
- 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⁾								
2000	104,2	1,3	1,6	-0,3	2,0	0,0	4,1	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	107,2	2,7	3,0	1,7	4,0	1,5	4,1	2,8
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° tr.	108,7	3,3	2,1	3,3	3,5	2,6	3,8	3,1
2002 1° tr.	109,3	3,6	6,1	3,3	4,3	3,8	3,7	2,9
2° tr.	109,6	2,5	3,3	1,5	3,9	2,5	2,7	2,3
3° tr.	109,9	2,1	2,5	1,2	3,0	1,7	2,8	2,1
4° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.
Redditi per occupato								
2000	110,2	2,5	2,9	3,0	2,6	1,9	2,7	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	113,6	2,7	2,4	2,5	3,0	2,5	2,9	2,7
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° tr.	114,7	2,8	2,8	2,3	3,4	2,8	2,9	3,2
2002 1° tr.	115,7	3,1	9,6	2,5	4,5	3,3	3,1	3,1
2° tr.	116,4	2,7	6,4	2,9	3,3	2,8	2,1	2,6
3° tr.	117,1	2,7	4,5	3,2	2,6	2,8	2,2	2,5
4° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	105,7	1,3	1,3	3,3	0,6	1,8	-1,3	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	105,9	0,0	-0,6	0,8	-1,0	1,0	-1,2	-0,1
2002	106,3	0,4	2,4	1,4	-0,4	0,6	-0,5	0,4
2001 4° tr.	105,5	-0,4	0,7	-0,9	-0,2	0,2	-0,9	0,1
2002 1° tr.	105,8	-0,4	3,3	-0,7	0,3	-0,5	-0,5	0,2
2° tr.	106,2	0,1	3,0	1,3	-0,6	0,3	-0,6	0,3
3° tr.	106,6	0,6	2,0	2,0	-0,4	1,1	-0,5	0,4
4° tr.	106,7	1,1	1,6	3,2	-0,8	1,6	-0,2	0,8

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
2000	109,9	3,2	3,4	2,3	3,2	3,9	3,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	113,7	3,4	3,6	2,7	3,2	4,0	3,2
2002	117,8	3,6	3,7	3,4	3,5	4,2	3,6
2001 4° trim.	115,2	3,4	3,6	2,9	3,0	4,4	3,7
2002 1° trim.	116,4	4,0	4,2	3,4	3,8	5,0	4,0
2° trim.	117,2	3,4	3,4	3,3	3,0	3,7	3,6
3° trim.	118,3	3,5	3,5	3,2	3,3	3,9	3,4
4° trim.	119,4	3,7	3,7	3,5	3,7	4,2	3,3

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	300,5
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	277,7
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	289,0
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	268,7
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	252,1
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	247,6
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.								2.399,5			

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 ⁴⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	1,9
2° trim.	104,8	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	2,5	-9,2
3° trim.	11,3	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,3	9,1
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
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 destagionalizzati; dati di fine periodo)

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 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	4,2
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	-18,2
3° trim.	36,2	34,2	-12,3	1,3	-13,6	1,3	-15,9	17,2	47,2	-4,0	51,1	-6,1
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 e altre partecipazioni, 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 e altre partecipazioni, 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	2.376,2	11,0	430,2	360,8	519,7	813,4	214,0	27,2
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,7	0,1	3.048,5	1,3	554,3	437,1	880,0	903,6	253,6	18,6
2000	487,1	1.389,0	-913,1	27,8	-16,6	2.776,7	1,3	348,4	247,9	804,8	1.116,5	254,4	3,3
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	456,1	1.437,3	-973,6	-8,3	0,7	2.488,8	-0,5	587,8	464,9	699,1	552,3	242,4	-57,1

	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	2.300,9	646,0	322,2	481,2	632,0	219,5		
1999	500,4	1.353,9	-863,7	10,1	2.996,1	926,7	493,8	755,7	557,0	262,9		
2000	514,1	1.419,3	-913,1	8,0	2.749,7	530,9	411,7	831,9	721,7	253,4		
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	485,5	1.451,4	-973,6	7,7	2.459,4	675,7	479,3	570,2	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	432,5	55,0	-7,6	96,6	200,0	151,7	592,2	483,2	25,6	252,7	196,3
1999	221,7	708,1	-508,5	610,9	28,5	89,2	169,8	307,2	113,5	572,4	719,2	47,3	422,0	235,1
2000	319,4	774,1	-542,9	816,0	69,9	101,9	167,9	420,6	97,0	593,6	1.038,5	58,3	551,2	424,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	218,1	799,3	-577,0	543,0	83,4	90,7	137,8	184,4	72,7	598,5	688,4	96,4	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	419,5	606,4	136,9	135,8	3.604,3	16,8
1996	159,9	361,8	-203,5	433,5	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	589,4	168,5	167,1	3.790,0	15,6
1998	163,7	363,8	-203,4	444,3	95,5	-118,5	288,8	208,9	395,3	568,5	212,7	211,4	3.899,3	14,6
1999	172,1	392,3	-217,6	478,8	115,1	-16,4	198,8	240,1	382,7	557,4	268,2	266,7	4.064,5	13,7
2000	179,1	413,0	-225,2	413,6	52,7	45,9	132,0	248,4	370,6	555,7	222,1	220,4	4.230,3	13,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	170,3	418,7	-246,2	396,0	178,9	66,6	67,5	230,0	397,7	600,2	168,6	166,7	4.519,5	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	47,3	46,8	12,7	10,0	2,6	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,4	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7
1993	53,8	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	22,9	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,8	5,1	26,3	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	4,6	4,7	26,0	22,6	2,1	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	48,8	44,5	10,5	4,8	3,9	25,3	22,2	1,9	0,5	4,3	2,6	1,7	0,0	44,9

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,7	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
2000	-0,9	-1,3	-0,2	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,5	-1,6	-0,4	0,1	0,3	2,4	20,0	10,5	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8

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

	BE ¹⁾	DE ²⁾	GR ³⁾	ES ⁴⁾	FR ⁵⁾	IE ⁶⁾	IT ⁷⁾	LU ⁸⁾	NL ⁹⁾	AT ¹⁰⁾	PT ¹¹⁾	FI ¹²⁾
1999	-0,5	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,3	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,0
2000	0,1	1,1	-1,9	-0,8	-1,4	4,3	-0,6	6,1	2,2	-1,5	-2,8	6,9
2001	0,4	-2,8	-1,4	-0,1	-1,5	1,1	-2,6	6,4	0,1	0,3	-4,2	5,1
2002	0,0	-3,6	-1,2	-0,1	-3,1	-0,1	-2,3	2,6	-1,1	-0,6	-2,7	4,7

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 in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

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

7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	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		
		Amministrazioni centrali	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	Altre valute
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	60,1	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,0	-	1,9
2000	69,4	57,9	6,1	5,1	0,3	5,5	63,9	4,5	14,4	27,4	27,6	67,6	-	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,2	57,7	6,2	5,0	0,3	5,8	63,4	3,2	.	.	.	67,5	-	1,7

3. Paesi dell'area dell'euro: debito pubblico

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,3	114,9	6,0	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	39,3	110,6	5,6	55,8	66,8	53,3	44,5
2001	108,5	59,5	107,0	56,9	56,8	36,8	109,5	5,6	52,8	67,3	55,6	43,8
2002	105,4	60,8	104,9	54,0	59,1	34,0	106,7	5,7	52,6	67,9	58,0	42,7

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

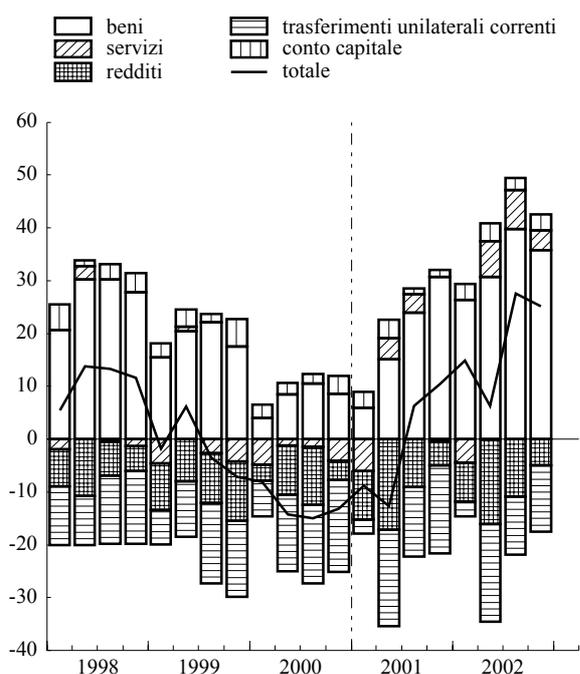
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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 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
2003 gen.	-6,4	1,1	-0,5	-10,1	3,1	2,0	-15,5	-1,8	-14,7	-1,5	0,9	1,5	19,9

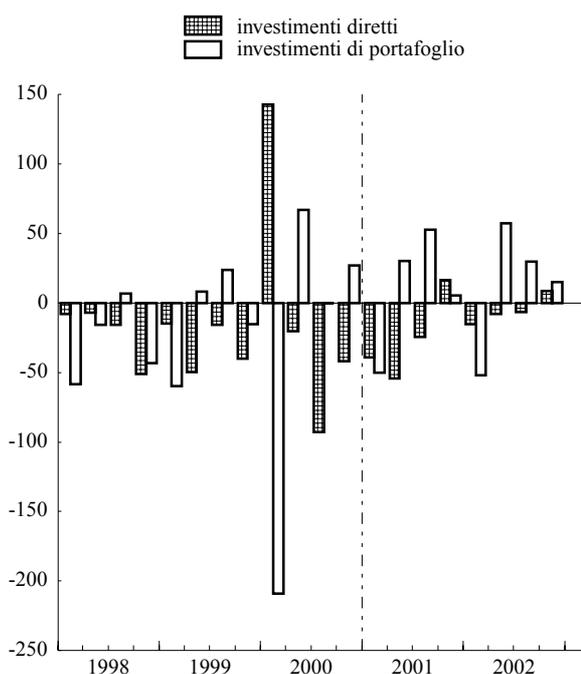
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,5	1.356,5	-19,0	818,3	742,5	247,4	258,1	207,0	244,3	64,8	111,5	19,1	6,3
2000	1.612,4	1.672,8	-60,4	989,8	958,2	287,0	298,5	267,9	295,0	67,6	121,0	18,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.712,2	1.726,0	-13,8	1.033,0	957,1	321,6	320,6	282,0	321,7	75,7	126,5	17,0	8,1
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 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
2003 gen.	142,2	148,6	-6,4	81,0	79,9	24,9	25,4	18,7	28,8	17,6	14,5	2,6	0,5

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 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
2003 gen.	142,9	142,4	0,4	88,2	79,1	28,1	25,8	19,8	26,7	6,8	10,9

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	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 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
2003 gen.	-12,1	-6,7	-0,8	-5,9	-5,5	0,0	-5,5	10,4	8,1	0,3	7,8	2,2	0,0	2,2

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 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
2003 gen.	-23,2	8,5	2,1	12,2	-25,3	-17,6	-7,7	-3,7	1,6	-5,3

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
	Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM		
			Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori			Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori			Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,7	-1,7	-138,0	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-283,5	-2,6	-280,9	-1,9	-46,3	-66,4	-1,5	-64,9	2,2	-15,5	4,5	-1,0	5,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-112,0	-2,0	-110,0	1,9	-71,6	-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 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	.	.
2003 gen.	0,0	1,6	0,5	.	.	0,0	-12,7	-4,8	.	.	-0,3	-10,9	3,4	.	.

Fonte: BCE.

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

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

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-31,9	192,7	-2,0	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,8
2000	-178,9	361,0	-1,1	0,9	-2,2	0,9	-130,3	289,4	-50,0	53,0	-80,4	236,3	-45,3	69,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-240,9	249,6	0,6	4,4	2,9	-1,1	-227,2	234,1	-44,4	20,1	-182,9	214,0	-17,2	12,2
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 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
2003 gen.	2,3	-1,4	0,5	-2,4	-1,7	-6,1	17,8	1,9	2,4	9,0	15,4	-7,2	-14,3	5,3

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

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

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

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

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	284,0	157,8	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-213,3	224,3	10,9	-13,9	9,8	-4,1
2001 3° trim.	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
4° trim.	-41,2	3,4	-37,8	-4,7	1,3	-3,4
2002 1° trim.	23,9	19,8	43,7	-5,5	6,0	0,5
2° trim.	-61,4	-9,9	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2
3° trim.	-33,4	7,1	-26,3	-2,3	2,0	-0,3

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,8	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,5	10,4	-4,1	-25,2	64,4	39,2	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,6	0,7	0,1	-16,2	10,9	-5,3	-0,3	0,6	0,3
2001 3° trim.	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
4° trim.	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 1° trim.	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
2° trim.	-3,4	-0,8	-4,2	-8,3	2,3	-5,9	-0,1	0,9	0,8
3° trim.	-2,9	0,6	-2,3	-26,1	-7,3	-33,5	-0,1	1,4	1,3

3. Riserve ufficiali ¹⁾

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾ e riserve ufficiali

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

1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale		Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	in perc. del PIL 2						3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale verso l'estero²⁾³⁾							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Attività							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,5	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	Valuta estera							Strumenti finanziari derivati			Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
		In milioni di once ²⁾	Totale			Banconote, monete e depositi		Titoli								
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
Eurosistema ³⁾																
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6	
1999 dic.	372,1	116,4	402,758	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 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	
feb.	352,7	128,2	397,765	4,8	24,3	195,4	10,4	38,4	146,0	-	-	-	0,5	0,0	19,3	
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 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	
feb.	42,4	7,9	24,656	0,2	0,0	34,3	1,3	8,8	24,2	-	-	-	0,0	0,0	2,6	

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	1		2	3	4	5	6	7			8	9	10	11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore, in miliardi di euro; 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	1.060,7	491,4	236,0	287,0	930,7	1.011,0	574,9	178,3	226,0	738,0	107,5	106,3	98,9
2002	1.073,1	489,6	226,5	301,1	935,8	970,4	544,2	159,5	226,9	704,4	102,0	107,5	94,9
2001 4° trim.	272,7	122,2	63,2	75,0	238,7	247,4	136,7	45,0	57,2	181,7	23,1	104,8	94,1
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	107,4	94,3
2° trim.	272,8	127,4	57,4	74,8	238,3	248,4	141,7	40,6	57,0	180,6	25,8	108,0	95,9
3° trim.	265,4	120,2	55,4	75,9	231,5	232,9	130,2	37,7	56,1	169,4	26,0	107,7	94,4
4° trim.	276,3	123,1	59,9	77,7	240,0	249,5	137,5	41,7	58,1	178,6	27,5	106,9	95,1
2002 ago.	81,2	36,9	17,5	22,7	70,8	71,4	39,3	11,5	17,5	51,6	8,4	109,5	95,1
set.	89,6	40,5	18,3	25,9	78,0	80,4	45,2	13,4	18,8	58,6	8,7	108,3	94,3
ott.	98,6	43,9	20,4	28,9	85,9	89,0	50,1	14,0	20,9	64,2	9,9	106,6	95,5
nov.	92,9	41,5	20,0	26,4	80,9	83,1	45,4	14,6	19,3	60,1	8,3	108,6	95,9
dic.	84,8	37,8	19,5	22,4	73,3	77,4	41,9	13,0	18,0	54,3	9,3	105,6	93,8
2003 gen.	81,4	38,2	16,1	22,4	70,7	82,9	46,5	13,2	18,8	58,7	9,8	106,7	97,2
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	5,1	1,8	8,6	7,9	5,8	-1,2	-1,0	-3,9	-0,1	-1,7	-1,6	105,3	98,8
2002	1,8	1,0	-3,5	4,3	1,2	-1,5	-2,5	-8,2	1,6	-2,7	-1,5	107,2	97,2
2001 4° trim.	-0,4	-3,8	0,9	3,1	-0,5	-5,7	-4,9	-12,8	-1,7	-8,0	0,5	104,1	96,7
2002 1° trim.	-2,3	-3,8	-7,1	1,9	-3,0	-6,1	-6,1	-17,9	-1,0	-8,8	-1,3	106,0	96,7
2° trim.	2,7	2,7	-2,5	4,8	2,4	-1,4	-1,7	-9,4	2,4	-2,7	-3,1	107,2	97,6
3° trim.	4,7	3,5	-0,3	6,5	3,9	0,8	-0,6	-0,3	1,6	0,7	-2,6	108,5	97,2
4° trim.	2,3	1,8	-4,0	4,2	1,6	0,4	-1,9	-4,2	3,0	0,0	-0,9	107,3	97,2
2002 ago.	0,6	-0,4	-3,1	3,5	0,1	-3,1	-4,7	-0,9	-3,6	-3,4	-5,7	110,1	98,0
set.	8,9	9,1	4,5	8,1	8,8	3,8	2,1	2,6	4,6	3,9	-3,9	109,0	96,9
ott.	0,5	-0,6	-7,2	3,8	-0,4	0,0	-0,8	-6,9	2,2	-0,2	-0,7	106,9	97,8
nov.	1,9	0,4	-1,3	4,0	1,9	-2,9	-5,9	-3,3	-1,1	-3,6	-3,5	108,7	98,0
dic.	4,8	6,1	-3,1	4,5	3,6	4,5	1,4	-2,5	8,5	4,4	1,1	106,3	95,7
2003 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	100,9	100,2
2002	-0,6	-1,4	-0,5	0,6	-0,7	-2,4	-2,8	-2,3	-1,1	-1,8	-3,4	100,3	97,8
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	100,7	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	101,4	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	-1,8	-3,6	-3,7	-3,7	-2,8	-2,9	-4,6	99,3	97,2
4° trim.	-1,0	-1,0	-1,3	-0,6	-1,1	0,5	2,5	-3,3	-1,4	-1,7	19,8	99,7	97,9
2002 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	-1,7	-1,5	-1,8	-1,7	-1,4	0,4	99,4	97,4
ott.	0,0	-0,3	-0,9	1,1	0,0	1,2	3,1	-2,2	-0,4	-0,8	19,6	99,8	97,8
nov.	-0,9	-0,8	-1,3	-0,5	-1,0	0,2	1,8	-3,3	-0,8	-1,5	15,4	99,9	97,9
dic.	-2,0	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	0,0	2,7	-4,3	-3,0	-2,9	24,8	99,4	98,1
2003 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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; dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.060,7	-	201,7	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2002	1.073,1	-	202,9	36,7	24,6	147,7	63,7	180,7	32,5	169,8	59,5	42,9	.
2001 4° trim.	272,7	262,4	50,8	9,6	6,2	36,0	16,2	45,0	8,8	43,3	15,8	12,6	28,4
2002 1° trim.	258,5	268,7	51,8	9,2	6,0	34,0	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
2° trim.	272,8	270,3	51,3	9,3	6,2	38,4	16,2	45,9	7,8	42,8	15,6	11,3	28,1
3° trim.	265,4	269,7	49,8	8,3	6,0	36,6	15,6	44,1	8,3	42,8	14,8	10,5	28,6
4° trim.	276,3	267,6	50,0	9,9	6,5	38,8	16,0	46,1	8,5	44,9	15,1	10,9	.
2002 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.	89,6	90,3	17,3	3,1	2,2	12,8	5,4	14,4	2,8	14,2	4,7	3,2	9,4
ott.	98,6	88,9	17,9	3,6	2,3	14,0	5,8	16,6	3,0	15,6	5,3	4,1	10,3
nov.	92,9	90,6	17,2	3,5	2,2	13,3	5,5	15,7	2,9	14,4	4,8	3,4	.
dic.	84,8	88,1	14,9	2,8	1,9	11,4	4,7	13,8	2,6	14,9	5,0	3,4	.
2003 gen.	81,4	89,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 gen.	0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	1.011,0	-	153,9	34,3	21,3	117,3	52,9	138,1	58,6	207,9	74,0	40,9	111,8
2002	970,4	-	143,2	34,1	21,5	123,5	51,9	124,5	52,0	202,6	68,5	38,9	.
2001 4° trim.	247,4	240,9	39,0	8,7	5,7	30,0	14,0	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,0
2002 1° trim.	239,5	241,3	36,1	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
2° trim.	248,4	245,5	37,4	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
3° trim.	232,9	241,6	33,5	7,9	5,2	30,2	12,3	28,4	12,3	51,0	16,2	9,8	26,1
4° trim.	249,5	243,4	36,3	9,1	6,1	32,7	13,2	30,3	13,5	53,7	17,3	9,2	.
2002 ago.	71,4	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	4,3	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	8,9
ott.	89,0	81,5	12,3	3,2	2,0	11,8	4,9	10,8	4,8	19,3	6,4	3,6	9,9
nov.	83,1	81,8	12,1	3,0	2,0	10,9	4,4	10,5	4,6	18,0	5,4	2,9	.
dic.	77,4	80,0	12,0	2,8	2,0	9,9	3,9	9,0	4,0	16,4	5,5	2,7	.
2003 gen.	82,9	82,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 gen.	3,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	49,7	-	47,8	2,7	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-7,5
2002	102,7	-	59,6	2,6	3,1	24,2	11,8	56,2	-19,5	-32,8	-8,9	4,0	.
2001 4° trim.	25,3	21,5	11,7	0,9	0,5	5,9	2,2	12,3	-4,6	-7,1	-1,1	3,1	1,5
2002 1° trim.	19,0	27,4	15,7	1,0	0,9	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
2° trim.	24,4	24,8	13,9	0,4	1,0	7,1	2,7	13,0	-5,7	-6,0	-1,5	0,6	-1,1
3° trim.	32,5	28,1	16,4	0,5	0,8	6,4	3,3	15,7	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	2,4
4° trim.	26,8	24,3	13,6	0,8	0,4	6,1	2,7	15,8	-4,9	-8,8	-2,2	1,7	.
2002 ago.	9,9	10,2	4,9	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,8	0,2	0,3	0,2
set.	9,2	9,9	5,4	0,1	0,4	2,3	1,1	5,6	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	0,5
ott.	9,6	7,4	5,6	0,4	0,3	2,2	0,9	5,8	-1,8	-3,7	-1,1	0,5	0,4
nov.	9,8	8,8	5,1	0,4	0,2	2,4	1,1	5,1	-1,7	-3,6	-0,6	0,5	.
dic.	7,4	8,1	3,0	0,0	-0,1	1,5	0,8	4,9	-1,5	-1,5	-0,5	0,8	.
2003 gen.	-1,5	6,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	100,6	90,4	96,5	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,4	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,0	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,3	87,1	87,1	88,2	86,0	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,7	89,3	87,7	91,0	87,8	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,6	92,9	90,7	95,6	91,7	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 1° trim.	88,6	89,6	90,6	89,2	91,4	88,4	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,4	87,9	86,9	89,5	86,5	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,4	88,9	86,8	91,2	87,8	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,3	89,9	87,9	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,4	89,9	87,5	91,3	87,8	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,4	91,6	90,0	93,9	90,2	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,0	94,4	92,4	97,9	93,8	0,984	117,2	1,464	0,635
4° trim.	92,5	95,4	95,6	92,9	99,4	95,0	0,999	122,4	1,467	0,636
2003 1° trim.	96,9	100,1	100,3	-	104,1	99,3	1,073	127,6	1,466	0,670
2001 gen.	89,2	90,0	90,9	-	91,7	88,7	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,2	90,3	-	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	90,1	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,5	89,2	-	91,3	87,6	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,3	-	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	89,7	-	91,2	87,8	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	89,7	90,1	-	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	94,2	-	97,7	93,5	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	93,8	94,4	-	98,0	93,7	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,4	94,5	-	98,5	94,2	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	99,1	-	103,0	98,2	1,062	126,1	1,462	0,657
feb.	97,1	100,3	100,4	-	104,4	99,5	1,077	128,6	1,467	0,670
mar.	97,9	101,2	101,3	-	105,1	100,1	1,081	128,2	1,469	0,683
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 mar.	0,8	0,9	0,9	-	0,6	0,6	0,3	-0,3	0,1	1,9
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 mar.	12,8	13,3	13,0	-	15,1	14,0	23,4	11,7	0,1	10,9

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.
9,18	7,43	7,57	1,620	1,809	8,37	1.288,9	1,872	2003 1° 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.
9,23	7,43	7,84	1,594	1,795	8,43	1.335,4	1,895	mar.
0,9	-0,1	4,0	-2,2	-0,9	0,3	4,1	0,8	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2003 mar.
1,8	-0,1	1,6	14,7	7,5	23,4	15,4	18,3	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2003 mar.

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

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

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,6	47,4	5,64	7,45	1,5	1,7	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	3,1	45,4	5,08	7,45	3,1	3,4	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	1,9	45,2	5,06	7,43	2,9	1,1	1,6	0,0	4,5	3,6	3,54
2001 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	3,0	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	1,8	0,8	0,9	0,5	4,7	6,1	3,27
2003 1° trim.	.	-	-	4,30	7,43	.	.	.	.	.	.	2,83
2002 ott.	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	3,7	4,7	2,9	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	4,8	11,2	3,07
2003 gen.	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	.	4,9	17,7	2,97
feb.	2,9	-	-	4,21	7,43	-	-	-	.	5,0	20,9	2,83
mar.	.	-	-	4,26	7,43	-	-	-	.	.	.	2,67
Svezia												
1999	0,6	1,5	62,7	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,4	52,8	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,8	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,2	52,4	5,31	9,16	4,1	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,3	4,24
2001 4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	4,3	5,6	0,8	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	5,5	4,7	0,8	-1,2	4,9	7,0	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,8	3,1	0,2	4,9	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	5,8	4,41
4° trim.	1,6	-	-	5,00	9,09	1,8	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,1	4,09
2003 1° trim.	.	-	-	4,59	9,18	.	.	.	.	.	.	3,72
2002 ott.	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,3	5,0	2,4	4,30
nov.	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-1,6	5,1	2,8	4,12
dic.	1,7	-	-	4,89	9,10	-	-	-	-3,5	5,1	4,2	3,85
2003 gen.	2,6	-	-	4,71	9,17	-	-	-	2,6	5,3	5,2	3,83
feb.	3,3	-	-	4,48	9,15	-	-	-	.	5,1	.	3,75
mar.	.	-	-	4,57	9,23	-	-	-	.	.	.	3,56
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	39,0	5,01	0,622	-1,1	4,1	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,4	38,6	4,91	0,629	-0,7	.	1,8	-3,4	5,1	6,0	4,06
2001 4° trim.	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-1,5	3,4	1,9	-5,6	5,1	7,8	4,16
2002 1° trim.	1,5	2,7	37,8	5,13	0,615	-0,3	2,7	1,2	-5,7	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,7	38,3	5,28	0,629	-1,7	2,6	1,6	-4,3	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-1,2	37,9	4,71	0,635	0,3	1,5	2,2	-2,3	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-2,9	38,5	4,52	0,636	-1,1	.	2,2	-1,2	5,0	6,3	3,98
2003 1° trim.	.	.	.	4,34	0,670	.	.	.	.	.	.	3,80
2002 ott.	1,4	3,0	37,8	4,53	0,630	-	-	-	-1,0	5,1	5,6	3,96
nov.	1,6	-7,3	37,8	4,55	0,637	-	-	-	-1,7	5,1	6,1	3,97
dic.	1,7	-4,5	38,5	4,49	0,642	-	-	-	-1,0	4,9	7,1	4,02
2003 gen.	1,4	3,7	37,9	4,31	0,657	-	-	-	-2,2	.	6,6	3,98
feb.	1,6	-1,5	37,7	4,29	0,670	-	-	-	.	.	6,7	3,75
mar.	.	.	.	4,41	0,683	-	-	-	.	.	.	3,66

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 e 10); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

3) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

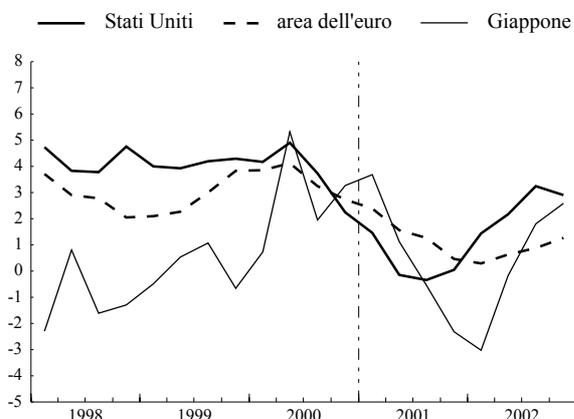
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1998	1,6	0,4	4,3	6,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	52,7
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	44,3
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,9
2002	1,6	-0,7	2,4	-1,0	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	-3,4	46,1
2002 1° trim.	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	44,3
2° trim.	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,6
3° trim.	1,6	-0,9	3,3	0,5	5,8	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,4	45,2
4° trim.	2,2	0,5	2,9	1,2	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	-3,8	46,1
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	1,33	3,90	1,073	.	.
2002 ott.	2,0	-	-	0,9	5,8	7,2	1,78	3,91	0,981	-	-
nov.	2,2	-	-	1,5	5,9	7,3	1,46	4,04	1,001	-	-
dic.	2,4	-	-	1,2	6,0	6,6	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 gen.	2,6	-	-	1,1	5,7	6,6	1,37	4,02	1,062	-	-
feb.	3,0	-	-	0,8	5,8	6,8	1,34	3,90	1,077	-	-
mar.	.	-	-	.	.	.	1,29	3,79	1,081	-	-
Giappone											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,7	105,6
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	-3,0	0,3	-1,5	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
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	5,4	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	-8,5	2,6	5,7	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	0,06	0,80	127,6	.	.
2002 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	-8,4	-	6,5	5,4	2,1	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 gen.	-0,4	.	-	7,4	5,5	1,9	0,06	0,84	126,1	-	-
feb.	-0,2	.	-	4,2	.	2,0	0,06	0,83	128,6	-	-
mar.	.	.	-	.	.	.	0,06	0,74	128,2	-	-

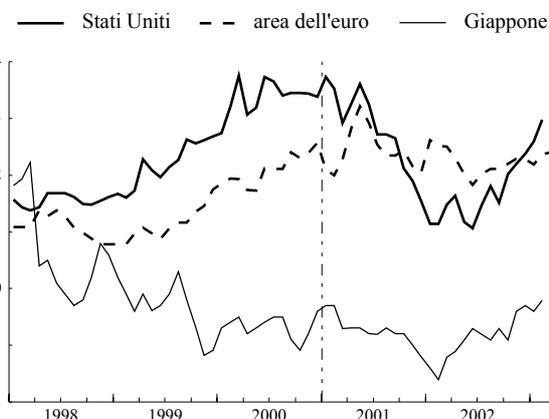
PIL a prezzi costanti

(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.

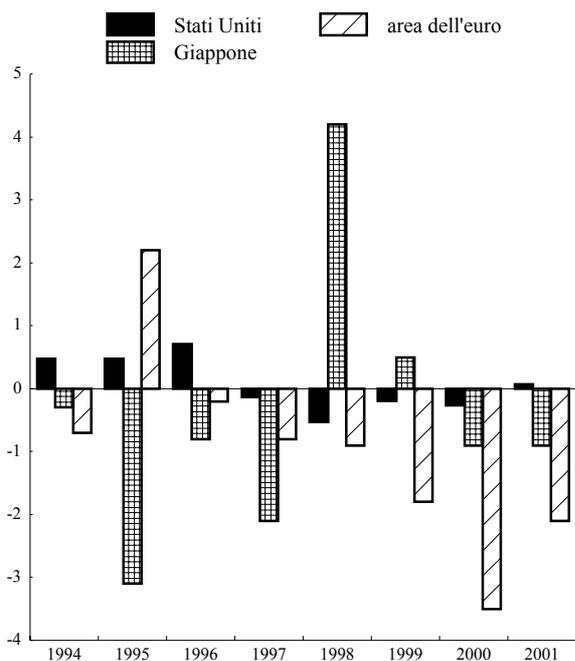
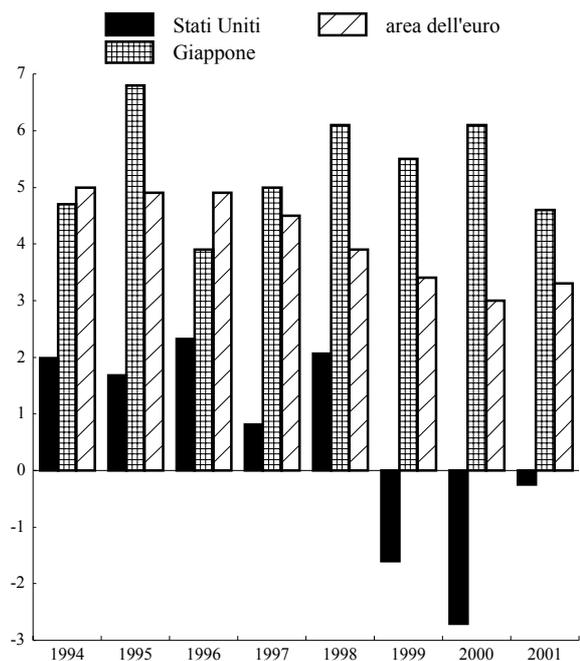
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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													
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,9	12,4	4,6	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	3,0	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	3,7	7,7	3,7	2,0	13,0	5,5	11,6	5,7
2002	15,2	18,6	-4,6	7,7	7,7	2,3	7,6	2,9	0,2	12,8	6,4	12,7	6,8
2001 1° tr.	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	4,6	7,1	5,6	2,2	12,9	4,0	11,4	3,5
2° tr.	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	4,0	7,4	4,1	2,8	12,9	6,2	11,2	6,6
3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	2,6	7,8	2,2	0,8	12,9	9,1	12,8	9,1
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	3,8	8,5	2,8	2,3	13,4	2,7	10,9	3,7
2002 1° tr.	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,6	7,9	2,8	0,3	12,8	6,5	12,3	6,7
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	3,1	1,1	12,7	6,8	12,7	5,8
3° tr.	15,0	18,6	-4,7	7,8	7,6	1,2	7,5	2,1	-1,3	12,9	4,7	12,7	6,5
4° tr.	14,8	18,7	-5,0	7,8	7,6	2,7	7,3	3,5	0,8	12,7	7,5	12,8	8,2
Giappone													
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
2002	.	23,7	.	.	.	-2,4	.	-6,6	-0,3	.	1,2	.	-2,1
2001 1° tr.	30,1	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
2° tr.	24,2	25,4	1,7	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
3° tr.	25,9	25,3	2,1	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
4° tr.	25,5	25,5	2,0	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 1° tr.	29,6	22,8	3,4	.	.	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	.	.	.	-0,8	.	-7,5	-2,6	.	-4,3	.	-0,1
4° tr.	.	25,0	.	.	.	6,0	.	5,8	1,5	.	7,3	.	-2,6

Saldo finanziario delle società non finanziarie
(in percentuale del PIL)

Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾
(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 2000¹⁾.

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 2 aprile 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.

Le serie statistiche di riferimento per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono. Ciò significa che i dati sull'area dell'euro coprono gli Euro 11 fino a fine 2000 e, dall'inizio 2001, gli Euro 12. Eccezioni a tale regola sono riportate ove necessario.

Nelle tavole l'interruzione è indicata mediante una linea che rappresenta l'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure, invece, essa è indicata mediante una linea tratteggiata. Ove possibile le variazioni assolute e in percentuale per il 2001, calcolate su una base nel 2000, utilizzano una serie che tiene conto dell'impatto dovuto all'ingresso della Grecia nell'area dell'euro.

I dati per l'area dell'euro più la Grecia fino alla fine del 2000 possono essere scaricati (sotto forma di file CSV) dal sito Internet della BCE (www.ecb.int).

Principali indicatori

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

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).

Statistiche sulla politica monetaria

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.

Andamenti monetari e fondi d'investimento

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 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.

Mercati finanziari e tassi d'interesse

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).

IAPC e altri prezzi

I dati, descritti in questa sezione e in quella sugli "indicatori congiunturali", 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

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).

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.

Indicatori congiunturali

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

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

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

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

Risparmio, investimento e fonti di finanziamento

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)

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).

Il commercio con l'estero in beni

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).

Tassi di cambio

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di

cambio effettivo “ristretto” dell’euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute. Per informazioni più dettagliate si prega di consultare l’Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

Evoluzione economica e finanziaria all'esterno dell'area dell'euro

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.

3 aprile 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 2,50, al 3,50 e all'1,50 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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

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

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

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

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

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

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

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

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La trasparenza della politica monetaria della BCE, novembre 2002.

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

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

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

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

Regimi di cambio per i paesi emergenti, febbraio 2003.

La necessità di riforme di vasta portata per far fronte all'invecchiamento della popolazione, aprile 2003.

Sviluppi nell'ambito delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2003.

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, aprile 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 United States*, 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. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98*, 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 heterogeneous 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, 1992-99*, 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 optimising 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 *Modelling 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 co-ordination 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 versus 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 versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 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 United States: 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.

- 219 *Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through*, di B. Anderton, marzo 2003.
- 220 *The allocation of competencies in an international union: a positive analysis*, di M. Ruta, aprile 2003.
- 221 *Estimating risk premia in money market rates*, di A. Durré, S. Evjen e R. Pilegaard, aprile 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.