



BANCA CENTRALE EUROPEA

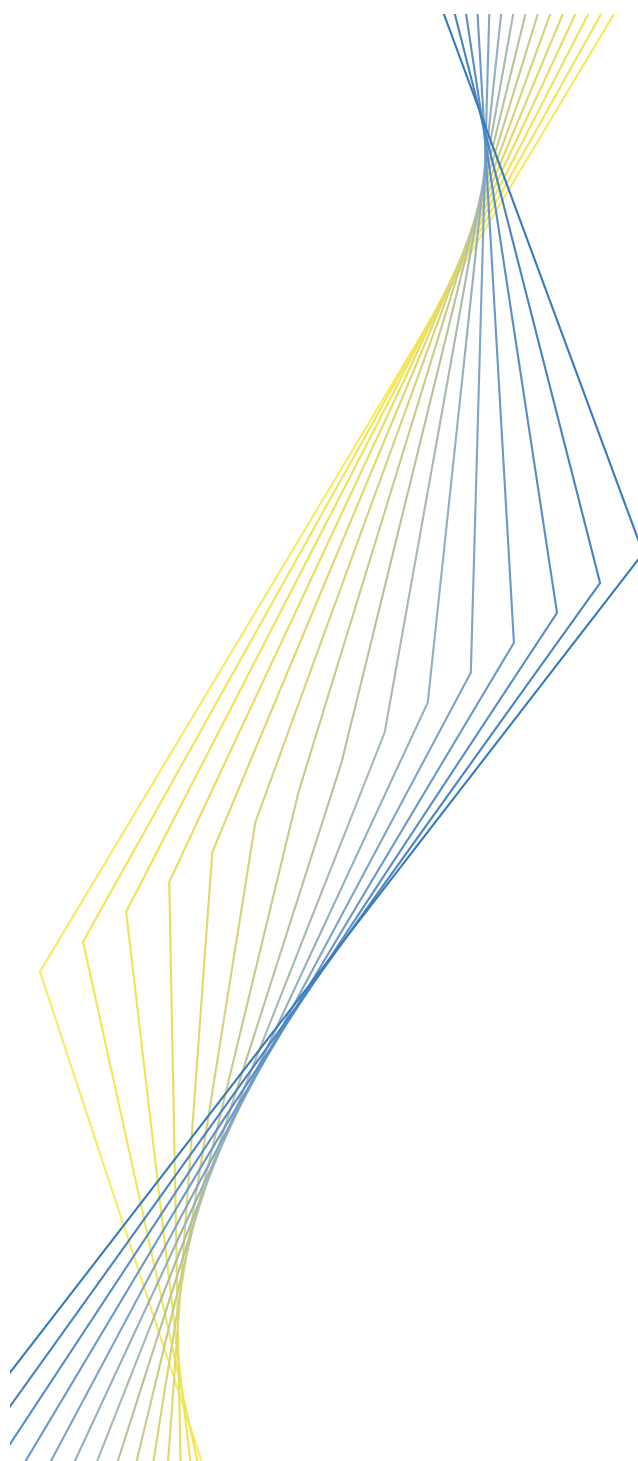
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Maggio 2003



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Maggio 2003**

© **Banca Centrale Europea, 2003**

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

*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 7 maggio 2003.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	29
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	36
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	42
Riquadri:	
1 Stima della dimensione delle riallocazioni di portafoglio a favore delle attività monetarie e a scapito delle azioni	11
2 Primi risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro	15
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 aprile 2003	22
4 I fattori alla base dei bassi livelli dei rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro	25
5 Le aspettative del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della <i>Survey of Professional Forecasters (SPF)</i> relativa al secondo trimestre 2003 e altri indicatori disponibili	32
6 L'utilizzo di indicatori basati sulle opzioni di cambio nella valutazione del clima di fiducia sui mercati valutari	43
Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro	51
L'elettronificazione dei pagamenti in Europa	63
L'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo	75
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. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

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

A quattro anni e mezzo dal suo annuncio, la strategia di politica monetaria della BCE è stata oggetto di una valutazione complessiva da parte del Consiglio direttivo. Nella riunione tenuta l'8 maggio 2003 esso ha concluso il proprio dibattito al riguardo, adottando le seguenti decisioni (illustrate in dettaglio nel comunicato stampa riportato di seguito).

- In primo luogo, per quanto concerne l'obiettivo primario, il Consiglio direttivo ha riconfermato la definizione di stabilità dei prezzi annunciata nel 1998, ossia un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Nel contempo esso ha precisato che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefiggerà di mantenere l'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento in un orizzonte di medio termine. Questa precisazione sottolinea l'impegno della BCE di fornire un margine di sicurezza sufficientemente ampio a salvaguardia dai rischi di deflazione e tiene altresì conto di possibili distorsioni nella misurazione dello IAPC, nonché delle implicazioni dei differenziali di inflazione all'interno dell'area dell'euro.
- In secondo luogo, al fine di sottolineare la natura di lungo periodo del valore di riferimento per un aggregato monetario ampio, il Consiglio direttivo ha stabilito di non effettuare più la revisione annuale di tale valore per M3.
- In terzo luogo, nelle sue comunicazioni sulle decisioni di politica monetaria, il Consiglio direttivo darà enfasi alle modalità con cui esso verifica in maniera incrociata le informazioni e i risultati dell'analisi relativi ai due pilastri della strategia al fine di pervenire a una valutazione complessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi. Viene di conseguenza modificata anche la struttura dell'editoriale, che d'ora in avanti inizierà con l'analisi economica, volta a individuare i rischi per la stabilità dei prezzi a breve e medio termine, per continuare con l'analisi monetaria, finalizzata a valutare le tendenze dell'inflazione nel medio-lungo periodo, e concludere con la verifica incrociata dei risultati dell'analisi condotta nell'ambito dei due pilastri.

Per quel che riguarda l'orientamento di politica monetaria, nella stessa riunione il Consiglio direttivo 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 d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti anch'essi invariati, al 3,50 e all'1,50 per cento rispettivamente.

Tenendo conto delle ultime informazioni sugli andamenti economici e monetari, nonché dei recenti sviluppi della situazione geopolitica, il Consiglio direttivo è giunto alla conclusione che l'orientamento di politica monetaria continua a essere coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo. Nel contempo, tale orientamento contribuisce a creare un contesto monetario propizio alla crescita economica. Con la fine dell'intervento militare in Iraq, si sono attenuati importanti rischi al ribasso per la ripresa dell'economia. Il Consiglio direttivo ha precisato che terrà sotto stretta osservazione gli sviluppi futuri e valuterà se le condizioni per la stabilità dei prezzi seguiranno a risultare favorevoli.

Passando alla valutazione più dettagliata degli elementi alla base della decisione sui tassi di interesse, nel quadro dell'analisi economica i risultati delle ultime indagini e i dati più recenti relativi agli indicatori congiunturali suggeriscono che l'attività economica nell'area dell'euro è rimasta contenuta nella prima parte del 2003. In prospettiva, la crescita del PIL dovrebbe iniziare a rafforzarsi in corso d'anno, per poi acquisire slancio nel 2004. Questo scenario trova riscontro in un atteso recupero della domanda mondiale, nella prospettiva di riduzione dell'inflazione al consumo con effetti positivi sull'espansione del reddito reale disponibile e nel basso livello dei tassi di interesse. Inoltre, la recente attenuazione delle incertezze associate alle tensioni geopolitiche dovrebbe contribuire alla ripresa dell'economia. Tale valutazione sembra riflettersi anche nelle reazioni dei mercati finanziari, che a seguito della fine del conflitto in Iraq hanno registrato una notevole diminuzione della volatilità e un considerevole incremento delle quotazioni azionarie.

Nondimeno, permangono rischi al ribasso derivanti, innanzitutto, dagli squilibri macroeconomici

accumulati in passato all'esterno dell'area dell'euro e dai recenti timori destati dalla sindrome respiratoria acuta grave (SARS). Inoltre, per quanto riguarda il settore delle imprese dell'area, vi sono alcune incertezze sulla portata dell'adeguamento ancora necessario per migliorare produttività e redditività, che potrebbe avere un impatto sulla crescita dell'occupazione e quindi sui consumi delle famiglie.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC ha oscillato in generale intorno al 2,3-2,4 per cento tra l'autunno 2002 e il marzo di quest'anno. La diminuzione dei tassi di inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici è stata sostanzialmente controbilanciata dall'incremento di quelli dell'energia e dei prodotti alimentari trasformati. In aprile i prezzi dell'energia dovrebbero invece riflettere il calo delle quotazioni petrolifere a seguito degli sviluppi della situazione irachena. Tale aspettativa è in linea con la stima rapida dell'Eurostat che indica per aprile un tasso del 2,1 per cento, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto a marzo.

In prospettiva, le indicazioni attualmente disponibili non prefigurano ulteriori notevoli riduzioni dell'inflazione nell'immediato futuro; tuttavia, il calo delle quotazioni del greggio, la moderata espansione economica e gli effetti del significativo rafforzamento dell'euro dovrebbero concorrere a un allentamento delle pressioni inflazionistiche oltre il breve periodo. Dalla fine del conflitto in Iraq, il tasso di cambio dell'euro ha ripreso ad apprezzarsi proseguendo la tendenza iniziata nei primi mesi dello scorso anno e si colloca ora, in termini effettivi nominali, su un livello prossimo alla media registrata al principio del 1999.

Le prospettive per l'inflazione dipenderanno anche, in ampia misura, dalla dinamica delle retribuzioni. Gli indicatori disponibili suggeriscono che l'incremento del costo del lavoro ha mostrato segnali di stabilizzazione durante lo scorso anno. La moderazione salariale è in effetti cruciale sia per mantenere la stabilità dei prezzi che per favorire la crescita dell'occupazione.

Per quanto riguarda l'analisi monetaria, si è osservata una vigorosa espansione dell'aggregato

ampio M3 per un periodo prolungato. Inoltre, i dati relativi agli ultimi mesi non indicano l'inizio di un processo di aggiustamento. Pertanto, nell'economia dell'area dell'euro ha continuato ad accumularsi liquidità in misura notevolmente superiore a quanto necessario per sostenere una crescita non inflazionistica. La forte espansione della moneta contrasta con la più moderata dinamica dei prestiti al settore privato. Questa evoluzione è coerente con la valutazione secondo cui gli andamenti monetari continuano a essere sospinti da riallocazioni di portafoglio, che riflettono la marcata preferenza degli investitori per attività liquide e sicure in un contesto di elevata incertezza. Tuttavia, anche il basso livello dei tassi di interesse ha contribuito alla vigorosa crescita della moneta.

Nell'interpretare le tendenze monetarie, va tenuto conto in particolare delle riallocazioni di portafoglio riconducibili a un aumento della domanda di attività liquide per motivi precauzionali. Tali riallocazioni dovrebbero subire una riduzione a seguito dell'allentamento delle tensioni geopolitiche. Un'inversione di tendenza degli andamenti monetari attenuerebbe comunque i timori riguardo alle implicazioni della recente dinamica nel medio-lungo periodo. Questi sviluppi continuerebbero pertanto a essere seguiti con attenzione.

Nel complesso, si può attualmente ritenere che il tasso di inflazione scenderà al di sotto del 2 per cento nel medio termine, soprattutto in considerazione delle prospettive per l'attività economica e del significativo apprezzamento dell'euro. Inoltre, la vigorosa espansione di M3 e l'accumulo di liquidità non dovrebbero generare spinte inflazionistiche, almeno finché la crescita economica rimarrà modesta. Pertanto, la verifica incrociata delle informazioni relative ai due pilastri indica che i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo restano limitati.

Quanto alle politiche di bilancio, gli sviluppi osservati lo scorso anno non sono stati in generale soddisfacenti. In particolare, i paesi che non hanno conseguito solide posizioni fiscali negli anni precedenti, in un contesto economico più favorevole, incontrano ora difficoltà a tenere sotto controllo i conti pubblici. In futuro, è importante che il quadro di riferimento per le politiche di

bilancio sia sostenuto da azione risoluta, forte pressione esercitata reciprocamente dai paesi e coerente attuazione delle regole stabilite nel Trattato e nel Patto di stabilità e crescita. I paesi devono mantenere posizioni prossime al pareggio o in avanzo nell'arco del ciclo economico e, se del caso, intraprendere le necessarie misure di risanamento strutturale; in questo modo si creeranno anche i margini per il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Nel contempo, i governi sono esortati ad attribuire particolare rilevanza al perseguimento di politiche di riequilibrio orientate alla crescita e in grado di rafforzare la capacità produttiva dell'economia. Stimolando la fiducia, una credibile strategia di risanamento per il medio termine sosterrà anche l'espansione economica nel breve periodo.

Le riforme strutturali sono essenziali per aumentare il potenziale di crescita dell'area dell'euro e migliorare la sua capacità di resistere agli shock

economici. Tali riforme, a cui va assegnato l'obiettivo di ridurre le rigidità nei mercati del lavoro e dei beni, potrebbero potenziare considerevolmente la tenuta dell'economia in presenza di tali shock, sia nell'insieme dell'area sia nelle regioni che la compongono. Un nuovo slancio al processo di riforma strutturale sarà un fattore importante per stimolare la fiducia dei consumatori e degli investitori nelle opportunità di crescita e occupazione a medio e lungo termine all'interno dell'area; ciò dovrebbe influenzare positivamente anche le decisioni di spesa e investimento nel breve periodo.

Questa edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo verte sulla recente dinamica dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro. Il secondo esamina l'elettronificazione dei pagamenti in Europa. Il terzo illustra la modifica, adottata dal Consiglio dell'UE, delle modalità di voto del Consiglio direttivo in vista del futuro allargamento dell'area dell'euro.



## Comunicato stampa sulla strategia di politica monetaria della BCE diffuso l'8 maggio 2003

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), che da oltre quattro anni conduce la politica monetaria per l'area dell'euro, ha effettuato un esame complessivo della strategia di politica monetaria della BCE.

La strategia, annunciata il 13 ottobre 1998, si impernia su tre cardini: una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, l'attribuzione di un ruolo di primo piano alla moneta nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi e una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi.

La strategia ha funzionato in modo soddisfacente negli oltre quattro anni della sua applicazione. Il Consiglio direttivo ha, nondimeno, ritenuto utile sottoporla a un riesame alla luce dell'esperienza maturata, tenendo conto del dibattito pubblico e degli studi svolti dagli esperti dell'Eurosistema.

La stabilità dei prezzi è definita come "un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine. Nella riunione odierna, il Consiglio direttivo ha riconfermato questa definizione, annunciata nel 1998. Allo stesso tempo esso ha deciso che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefiggerà di mantenere l'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Tale precisazione sottolinea l'impegno della BCE di fornire un margine di sicurezza sufficientemente ampio a salvaguardia dai rischi di deflazione e tiene altresì conto di possibili distorsioni nella misurazione dello IAPC, nonché delle implicazioni dei differenziali di inflazione all'interno dell'area dell'euro.

Il Consiglio direttivo ha confermato che le sue decisioni di politica monetaria continueranno a basarsi su un esame completo dei rischi per la stabilità dei prezzi. Nel corso degli anni, l'analisi dei dati relativi a entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria è stata ampliata e approfondita. Il Consiglio direttivo intende attenersi a questo approccio. Esso desidera, tuttavia, rendere più chiara la comunicazione riguardo alla verifica incrociata delle informazioni in base a cui perviene a un giudizio complessivo univoco sui rischi per la stabilità dei prezzi.

Si è pertanto deciso di modificare l'impostazione della dichiarazione introduttiva del Presidente. D'ora innanzi questa esordirà con l'analisi economica, il cui fine è individuare i rischi per la stabilità dei prezzi a breve e medio termine. Come in passato, tale analisi comprenderà l'esame degli shock che colpiscono l'economia dell'area dell'euro e le proiezioni relative alle variabili macroeconomiche fondamentali.

Seguirà l'analisi monetaria, il cui scopo è valutare le tendenze dell'inflazione nel medio-lungo periodo, alla luce della stretta relazione esistente fra moneta e prezzi su orizzonti temporali estesi. Questa analisi continuerà a vertere su un'ampia gamma di indicatori monetari, fra cui M3, le sue componenti e contropartite, in particolare il credito, e diverse misure dell'eccesso di liquidità.

La nuova impostazione della dichiarazione introduttiva conferirà maggiore risalto al fatto che le due prospettive offrono quadri analitici complementari a supporto della valutazione complessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. A tale riguardo, l'analisi monetaria costituisce principalmente un termine di riscontro, in una prospettiva a medio-lungo termine, per le indicazioni di breve e medio periodo fornite dall'analisi economica.

Al fine di sottolineare la natura di lungo periodo del valore di riferimento per la crescita della moneta come *benchmark* per la valutazione degli andamenti monetari, il Consiglio direttivo ha altresì deciso di non effettuare più una revisione annuale di tale valore. Esso continuerà, tuttavia, a esaminare le condizioni e le ipotesi sottostanti alla sua derivazione.

La BCE pubblicherà oggi sul proprio sito Internet una serie di studi predisposti dai propri esperti che, unitamente a contributi già disponibili, hanno fornito al Consiglio direttivo spunti di riflessione sulla strategia di politica monetaria della BCE.

# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

### Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione dell'8 maggio 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).

### Rimane elevata la crescita di M3 in novembre

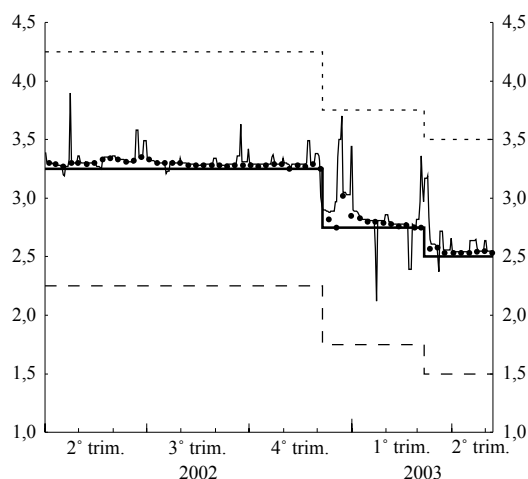
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato pari al 7,9 per cento in marzo, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 2). Nel periodo gennaio-marzo la media a tre termini è cresciuta al 7,7 per cento, dal 7,3 del trimestre dicembre-febbraio.

**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



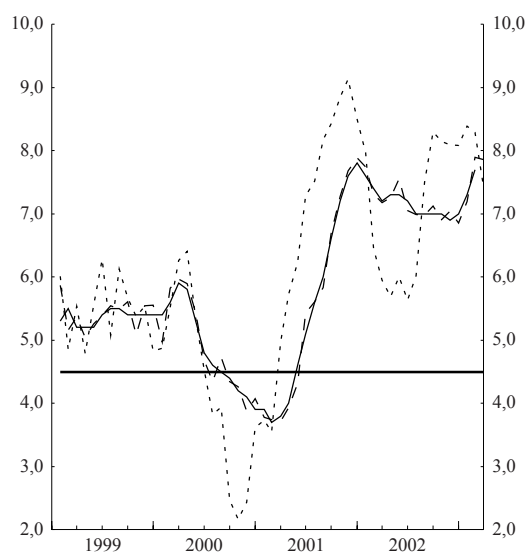
Fonti: BCE e Reuters.

**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.

La vigorosa espansione di questo aggregato continua a essere connessa con l'elevata incertezza del contesto economico, finanziario e geopolitico, particolarmente accentuata in marzo a causa delle attività militari in corso in Iraq, benché anche il basso costo opportunità delle attività comprese in M3 abbia probabilmente contribuito a questo andamento. Col protrarsi del periodo di forte espansione di M3, nell'area dell'euro si è accumulato un livello di liquidità superiore a quello necessario per finanziare una crescita sostenibile e non inflazionistica. Tale livello, se non corretto, potrebbe divenire motivo di preoccupazione per la stabilità dei prezzi nel medio periodo e pertanto merita di essere tenuto sotto stretta osservazione. Tuttavia, parte di quest'eccesso di liquidità potrebbe riflettere una maggiore domanda dettata da motivi precauzionali, che dovrebbe venire meno col diminuire dell'incertezza ed essere dunque 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 marzo, portandosi all'11,6 per cento dal 10,3 di febbraio (cfr. tavola 1). Tra le componenti di M1, il tasso di crescita dei depositi a vista è salito al 7,9 per cento, dal 6,4 di febbraio. Il tasso di crescita delle banconote e monete in circolazione è stato del 39,9 per cento in marzo, a fronte del 41,4 del mese precedente. La dinamica a breve termine del volume di banconote e monete in circolazione è rimasta sostenuta, con un incremento mensile su base destagionalizzata di 9 miliardi di euro, in linea con la crescita media dal marzo 2002. Questa tendenza al rialzo rispecchia la graduale ricostituzione delle disponibilità di circolante da parte sia dei residenti che dei non residenti nell'area dell'euro, dopo la pronunciata contrazione che aveva preceduto l'introduzione del contante in euro. Considerando congiuntamente circolante e depositi a vista, il persistente vigore della domanda relativa alle attività più liquide comprese in M3 è riconducibile sia al basso costo opportunità di

questi strumenti, dovuto al basso livello dei tassi di interesse per tutte le scadenze, sia alle riallocazioni di portafoglio indotte dalla notevole incertezza sui mercati finanziari.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 4,5 per cento in marzo, dal 4,7 del mese precedente. Tra questi, il tasso di variazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è divenuto negativo (-0,5 per cento in marzo, a fronte dell'1,2 di febbraio), mentre quello dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi è cresciuto all'8,3 per cento dal 7,7 di febbraio. Queste diverse dinamiche hanno probabilmente continuato a riflettere il restringimento, negli ultimi mesi, del differenziale tra i tassi di interesse al dettaglio su questi tipi di depositi, che rende relativamente più vantaggioso detenere depositi rimborsabili a breve termine (ossia con un preavviso fino a tre mesi).

## Tavola 1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
<b>M1</b>	7,6	8,8	10,2	9,9	9,5	10,3	11,6
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-7,6	12,9	39,1	42,7	34,8	41,4	39,9
Depositi a vista	10,3	8,1	6,5	5,9	6,1	6,4	7,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	5,5	4,9	4,2	3,7	4,0	4,7	4,5
<b>M2</b>	6,5	6,7	7,0	6,6	6,5	7,3	7,9
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	10,2	8,5	10,2	8,6	11,1	11,3	7,9
<b>M3</b>	7,0	7,0	7,5	6,9	7,2	7,9	7,9
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>	5,1	5,2	4,7	4,9	4,6	4,9	4,6
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>	4,2	4,1	4,2	4,1	4,1	4,3	4,0
Credito alle Amministrazioni pubbliche	1,1	1,9	2,0	1,7	1,8	2,4	1,9
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	-0,8	-1,3	-1,7
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	5,0	4,8	4,8	4,7	4,8	4,9	4,6
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	5,3	4,8	4,9	4,7	4,9	5,0	4,5

Fonte: BCE.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è diminuito al 7,9 per cento in marzo, dall'11,3 del mese precedente. Il calo è stato dovuto a una marcata riduzione del tasso di variazione sia dei titoli di debito emessi con una scadenza fino a due anni (dal -3,2 per cento di febbraio al -10,3) sia delle operazioni di pronti contro termine (dal 10,2 per cento all'1,4). Per contro, le quote di partecipazione in fondi comuni monetari hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (invariato al 16,4 per cento). Dato che tali strumenti sono particolarmente adatti per investitori alla ricerca di attività a basso rischio fruttifere di interessi in periodi di incertezza sui mercati finanziari, questa forte crescita rafforza l'ipotesi di una maggiore domanda di attività monetarie per motivi precauzionali (cfr. il riquadro I *Stima della*

*dimensione delle riallocazioni di portafoglio a favore delle attività monetarie e a scapito delle azioni*).

Per quanto concerne le contropartite di M3 nel bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitali e riserve) è sceso al 4,6 per cento, dal 4,9 di febbraio. Quest'andamento potrebbe essere connesso al basso livello dei tassi di interesse a lungo termine, nonché alla volatilità relativamente elevata dei mercati a reddito fisso in marzo.

### **Rallentano in marzo i prestiti al settore privato**

Dal lato delle attività del bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di incremento sui

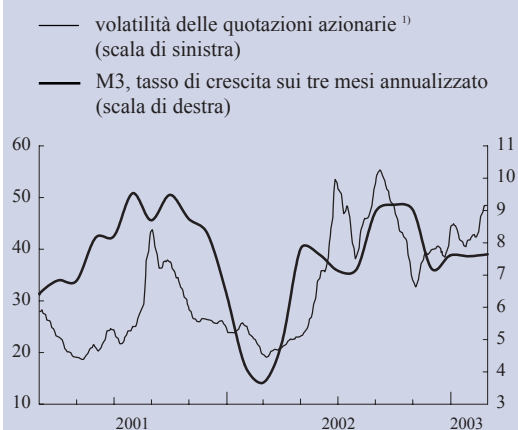
## **Riquadro I**

### **Stima della dimensione delle riallocazioni di portafoglio a favore delle attività monetarie e a scapito delle azioni**

Dalla seconda metà del 2001 si è registrata una forte crescita di M3, che sembra in gran parte causata da consistenti riallocazioni di portafoglio a favore delle attività monetarie e a scapito delle azioni. Infatti, in risposta all'elevata incertezza sui mercati finanziari durante tale periodo, gli operatori privati hanno ristrutturato i propri portafogli nell'intento di aumentare la quota delle attività sicure e liquide (cfr. figura A).

#### **Figura A: Volatilità implicita delle quotazioni azionarie e dinamica di breve periodo di M3**

(in percentuale)



Fonti: BCE e Bloomberg.

1) 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 sull'indice azionario Dow Jones Euro Stoxx 50.

L'identificazione, e in particolare la quantificazione, delle riallocazioni di portafoglio è complicata dal fatto che non esistono dati diretti. Gli aggregati finanziari comprendono molte singole transazioni, che rispecchiano diverse strategie di allocazione dei portafogli; pertanto, non è semplice evidenziare una relazione esclusiva tra due aggregati macroeconomici. Inoltre, in un'economia dinamica in cui i flussi di finanziamento e d'investimento finanziario sono in costante crescita nel tempo, non è facile distinguere tra le variazioni nella quantità di strumenti finanziari detenuta a scopo di riallocazione di portafoglio e la crescita tendenziale degli investimenti finanziari nell'economia. Infine, le variazioni di portafoglio dovute a comportamenti speculativi o precauzionali non possono essere facilmente distinte dalle variazioni nella quantità di attività monetarie detenute a scopo di transazione.

Ciò nonostante, questo riquadro tenta di derivare un'approssimazione della dimensione delle riallocazioni di portafoglio utilizzando informazioni provenienti da varie statistiche, quali le statistiche monetarie e bancarie, le

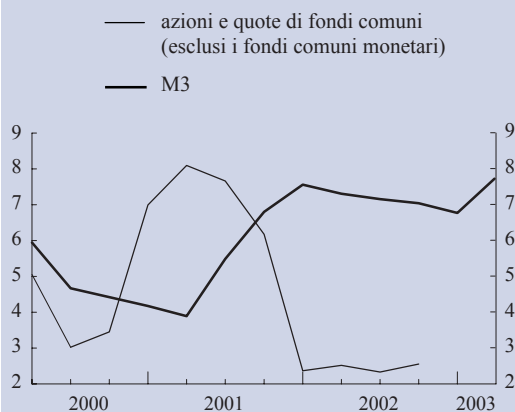
statistiche sui flussi di fondi e quelle sulla bilancia dei pagamenti, e combinandole con i risultati di alcuni strumenti basati su modelli.

### Fatti stilizzati derivanti dall'analisi dei flussi finanziari

La figura B mostra una stima preliminare degli acquisti netti di azioni da parte di istituzioni dell'area dell'euro diverse dalle IFM<sup>1)</sup> a fronte degli andamenti di M3, da cui si evince un'indicazione dello stretto nesso esistente tra queste due variabili negli ultimi anni. In particolare, i dati sembrano confermare l'ipotesi di forti riallocazioni di portafoglio a scapito delle azioni e a favore di M3 a partire dalla primavera 2001. I dati di bilancia dei pagamenti indicano che tali riallocazioni sono state principalmente connesse a un significativo calo degli acquisti netti di azioni estere da parte d'istituzioni diverse dalle IFM. Questa tendenza ha un corrispettivo nell'eccezionale aumento delle attività nette sull'estero del settore delle IFM dalla seconda metà del 2001. Le due tendenze sono strettamente collegate, in quanto le variazioni delle posizioni nette sull'estero del settore delle IFM rispecchiano il regolamento principalmente

### Figura C: Investimenti finanziari dei settori non finanziari

(tassi di crescita annui in percentuale)

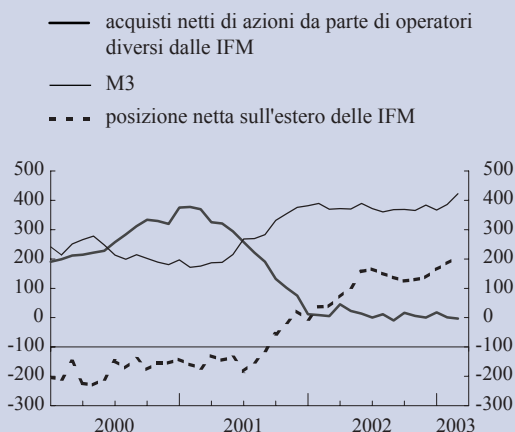


Fonte: BCE.

di M3 confermano tale analisi. Le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, che sono spesso utilizzate come forme d'investimento temporaneo, hanno registrato un incremento particolarmente forte negli ultimi due anni. Tutte queste osservazioni di flussi finanziari, benché non sufficienti per quantificare le riallocazioni di portafoglio

### Figura B: Acquisti netti di azioni da parte di operatori diversi dalle IFM, posizione netta sull'estero delle IFM e dinamica di M3 nell'area dell'euro

(flussi annui; miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: gli acquisti netti di azioni sono stimati sulla base dei dati provenienti da IFR Platinum, dai bilanci delle IFM e dalla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro.

di transazioni finanziarie da parte d'istituzioni diverse dalle IFM con residenti di paesi al di fuori dell'area dell'euro<sup>2)</sup>. Questi effetti di sostituzione sono riflessi inoltre nel forte calo della crescita sul periodo corrispondente dell'ammontare di azioni quotate e di quote di fondi comuni (eccetto quote di fondi comuni monetari) detenute dal settore non finanziario (cfr. la figura C e, per maggiori dettagli, il riquadro 1 a pagina 9 del Bollettino del marzo 2003). Gli andamenti delle componenti

1) Non esistono dati mensili diretti riguardanti l'ammontare di azioni detenute da parte di istituzioni diverse dalle IFM dell'area dell'euro. È stata pertanto derivata una stima da una combinazione di diverse statistiche: bilancia dei pagamenti, bilanci delle IFM, banca dati IFR Platinum di Thomson Financial. Ciò significa che il risultato di quest'esercizio deve essere interpretato con cautela. Le azioni detenute da istituzioni diverse dalle IFM sono derivate dalle emissioni totali di azioni nazionali da parte dei settori nazionali meno l'acquisto di azioni da parte di banche e non residenti, più le posizioni in azioni estere detenute dalle istituzioni diverse dalle IFM dell'area dell'euro. Va sottolineato che un aumento delle posizioni in azioni di istituzioni diverse dalle IFM non ha un impatto sulle posizioni monetarie qualora tali azioni siano nuove emissioni di istituzioni diverse dalle IFM.

2) Per maggiori dettagli, cfr: il Bollettino mensile del maggio 2001 alle pagine 55-56.

a favore di M3, sono fortemente indicative di consistenti spostamenti dalle azioni alle attività monetarie a partire dalla primavera 2001.

### Evidenza sulla base di modelli dell'impatto delle riallocazioni di portafoglio sugli andamenti di M3

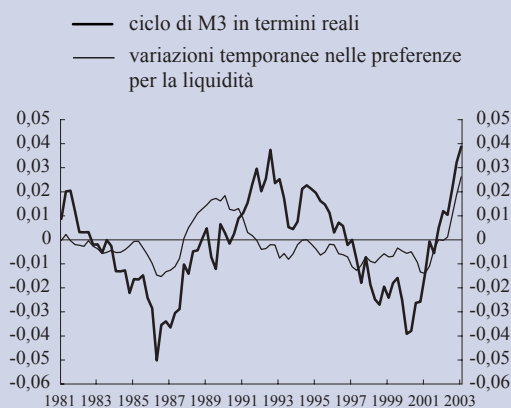
Indicazioni sulle riallocazioni di portafoglio possono essere ottenute anche dai modelli di domanda di moneta. Questi non includono in genere variabili del mercato azionario quali variabili esplicative per la domanda di moneta. Pertanto, se i recenti andamenti di domanda di moneta non possono essere spiegati da fattori tradizionali (PIL in termini reali, prezzi, tassi di interesse), la parte non spiegata da tali modelli potrebbe principalmente rispecchiare l'influenza degli andamenti dei mercati azionari. Di fatto, i risultati dei modelli di domanda di moneta indicano che i fattori non tradizionali hanno svolto un ruolo fondamentale nell'accumulo di liquidità nel 2001, 2002 e agli inizi del 2003, in quanto i residui (ovvero la parte della dinamica di domanda di moneta nell'ultimo trimestre da attribuire a shock non spiegati nel modello) sono stati positivi tra il secondo trimestre 2001 e il primo trimestre 2003; il fenomeno è stato particolarmente significativo nel terzo trimestre 2001 (successivamente all'11 settembre) e nel quarto trimestre 2002 (periodo di accentuata incertezza geopolitica). Presumendo che gli shock positivi siano stati causati unicamente da riallocazioni di portafoglio e che nessun altro shock abbia influenzato la domanda di moneta, gli shock accumulati tra il secondo trimestre 2001 e il primo trimestre 2003 indicano che le riallocazioni di portafoglio in tale periodo sarebbero ammontate a circa 180 miliardi di euro. Tuttavia, queste stime sono caratterizzate da un elevato grado di incertezza, dovuto in parte alle precedenti assunzioni.

È anche possibile comprendere meglio l'importanza delle riallocazioni di portafoglio utilizzando il modello VAR strutturale di Cassola e Morana<sup>3)</sup>, che analizza il nesso tra variabili nominali (inflazione e tassi di interesse nominali) e variabili reali (prodotto, M3 reale e prezzi reali delle azioni) per l'area dell'euro. In tale modello la scomposizione storica della dinamica ciclica delle variabili economiche nei contributi delle loro determinanti di fondo sembra particolarmente idonea allo studio dell'effetto delle dinamiche dei mercati azionari su quelle cicliche di M3. Come mostrato nella figura D, ciò che domina le dinamiche cicliche di M3 dal 2001 agli inizi del 2003 è uno "shock di preferenza per la liquidità" (nella terminologia del modello), quale sarebbe ad esempio lo spostamento temporaneo dalle azioni alle attività monetarie. Inoltre, la figura D mostra che il contributo della variabile shock di preferenza per la liquidità all'andamento ciclico di M3 nei periodi passati non è stato molto significativo, se non nei periodi prossimi al crollo dei mercati azionari dell'autunno 1987. Il modello suggerisce che un aumento di M3 di circa 230 miliardi di euro tra il secondo trimestre 2001 e il primo trimestre 2003

può essere attribuito a riallocazioni di portafoglio connesse agli andamenti dei mercati azionari. Tuttavia, come accade per ogni modello i risultati devono essere interpretati con cautela, sia perché la variabile shock di preferenza per la liquidità del modello potrebbe catturare altri effetti oltre alla riallocazione di portafoglio, sia perché informazioni rilevanti sulle riallocazioni di portafoglio potrebbero essere contenute in variabili non incluse nel modello.

**Figura D: Ciclo di M3 in termini reali e contributo delle variazioni temporanee nelle preferenze per la liquidità**

(in logaritmo)



*Nota: la figura mostra gli scostamenti di M3 in termini reali dal suo trend di lungo periodo, interpretabili come il "ciclo di M3 in termini reali". La figura evidenzia anche il contributo delle "variazioni temporanee nelle preferenze per la liquidità" a questo ciclo, calcolate come la parte di scostamento ciclico spiegata da un trasferimento temporaneo di risorse dalle azioni alla moneta.*

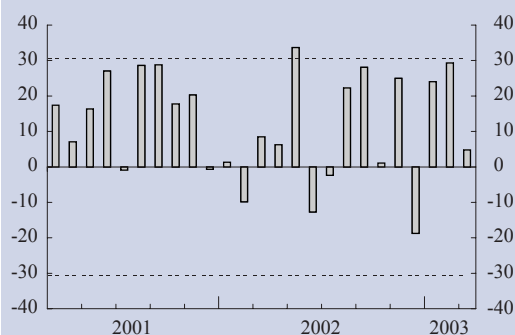
3) N. Cassola, C. Morana, (2002), Monetary policy and the stock market in the euro area, Working Paper della BCE n. 119.

## Quantificazione delle riallocazioni di portafoglio con un modello di serie storiche

L'impatto delle riallocazioni di portafoglio sulla crescita di M3 può essere quantificato approssimativamente con un semplice modello di serie storiche<sup>4)</sup>. Senza prendere in considerazione le riallocazioni di portafoglio, gli errori

### Figura E: Errori di previsione un passo avanti<sup>1)</sup> su M3

(miliardi di euro, con intervalli di confidenza al 95 per cento)



1) Calcolati come differenza tra il valore osservato di M3 e quello atteso sulla base del modello.

può distinguere le riallocazioni di portafoglio dagli effetti di altre variabili quali un basso livello di tassi di interesse. I risultati devono pertanto essere valutati con cautela.

## Conclusioni

Questo riquadro illustra come possano essere utilizzate varie tecniche per stimare la dimensione delle riallocazioni di portafoglio a favore di M3 e a scapito di posizioni azionarie determinate dalla debolezza dei mercati azionari e dalla forte incertezza sui mercati finanziari degli ultimi anni e che hanno probabilmente costituito il principale fattore alla base della forte crescita di M3 a partire dal secondo trimestre del 2001. I risultati dell'analisi effettuata in base a queste tecniche forniscono tutte la stessa indicazione, ossia che le riallocazioni sono state ingenti, anche se le stime derivate sulla base di modelli diversi variano in misura significativa, da 180 miliardi di euro a 250 miliardi per il periodo compreso tra il secondo trimestre del 2001 e il primo trimestre del 2003. Queste stime corrisponderebbero a un effetto sulla crescita sui dodici mesi di M3 compreso fra 2½ e 3 punti percentuali nel primo trimestre 2003. Tuttavia, tali stime sono caratterizzate da problemi concettuali e di misurazione e devono pertanto essere considerate puramente indicative.

4) Per maggiori dettagli, cfr. le pagine 56-57 del Bollettino del maggio 2001. Il modello di serie storiche utilizzato è un modello ARIMA univariato che permette di sottoporre a test empirico la presenza di ulteriori effetti per i valori non stagionalizzati di M3.

5) Una deviazione dall'ipotesi di linearità è stata applicata per settembre e ottobre 2001, assumendo una doppia intensità per l'aumento in settembre e solo metà dell'intensità per ottobre. Una deviazione simile è stata applicata per novembre e dicembre 2002, per cui è stata presunta soltanto la metà della regolare intensità.

dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è sceso al 4,0 per cento in marzo, dal 4,3 del mese precedente, per effetto dei cali concomitanti nel tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche (dal 2,4

per cento di febbraio all'1,9) e di quello al settore privato (dal 4,9 al 4,6 per cento). Anche il tasso di incremento dei prestiti al settore privato ha registrato una flessione in marzo, dal 5,0 per cento di febbraio al 4,5. Per quanto riguarda le

dinamiche di breve periodo, dopo una forte crescita sul mese precedente in gennaio e febbraio, i prestiti sono cresciuti solo moderatamente in marzo (0,1 per cento). Tuttavia, in un'ottica di più lungo periodo, il tasso di espansione dei prestiti delle IFM al settore privato non sembra essere particolarmente basso, considerato l'attuale contesto economico, e non fa ritenere che nell'insieme dell'area dell'euro sussistano diffusi vincoli di credito.

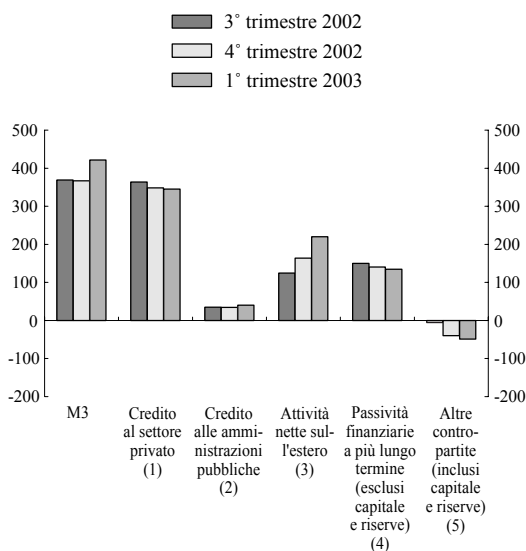
La BCE pubblica in questo numero del Bollettino, per la prima volta, i risultati dell'indagine sul credito bancario dell'Eurosistema (cfr. riquadro 2). Essi indicano un certo inasprimento dei criteri per la concessione del credito, specie per i prestiti alle imprese, nel primo trimestre del 2003. Tuttavia, tale inasprimento ha riguardato nell'indagine di aprile una percentuale di banche minore rispetto a quella rilevata dall'indagine precedente, effettuata in gennaio e relativa al quarto trimestre del 2002. Per il momento i risultati devono essere interpretati con cautela, poiché la relazione fra le risposte all'indagine e l'effettiva evoluzione del credito e dell'economia non è ancora sufficientemente nota.

In marzo la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area è aumentata di 7 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a marzo le attività nette sull'estero del settore delle IFM sono aumentate di

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

220 miliardi di euro, contro 207 miliardi nei dodici mesi fino a febbraio. I dati della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro indicano che il forte incremento della posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area nei dodici mesi fino a febbraio è riconducibile ad afflussi netti nell'area per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio e, in misura minore, a un miglioramento del saldo di conto corrente.

**Riquadro 2**

**Primi risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro**

Come indicato nell'articolo *L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di aprile 2003 di questo Bollettino, l'Eurosistema ha elaborato un'indagine trimestrale sui prestiti bancari al fine di migliorare la comprensione del comportamento del settore bancario dell'area dell'euro. Le prime due edizioni dell'indagine si sono svolte rispettivamente nel gennaio e nell'aprile 2003 e questo riquadro ne presenta i risultati principali. Un rapporto più approfondito è pubblicato sul sito web della BCE.

L'indagine sul credito bancario si compone di 18 domande sull'andamento passato (ovvero gli sviluppi relativi ai "tre mesi passati") e atteso (gli sviluppi relativi ai "tre mesi futuri") del mercato del credito. Le domande sono classificate in funzione dei due settori di prenditori di fondi su cui è incentrata l'indagine (le imprese e le famiglie) e sono rivolte ai responsabili del credito (tipicamente a livello di consiglio di amministrazione o immediatamente inferiore) di un gruppo campione di banche dell'area dell'euro.

I risultati dell'indagine di aprile indicano, nel complesso, un inasprimento dei criteri per la concessione del credito adottati dalle banche partecipanti nei tre mesi precedenti l'indagine. Tale irrigidimento riguarda principalmente i



criteri per l'approvazione di prestiti o l'apertura di linee di credito alle imprese, e in misura inferiore quelli relativi ai prestiti alle famiglie. In entrambi i settori, tuttavia, la quota percentuale di banche che segnala un inasprimento è diminuita fra gennaio ed aprile.

Per quanto riguarda i prestiti alle imprese, l'indagine di aprile indica che complessivamente, per l'intera area dell'euro, il saldo percentuale dei partecipanti che ha segnalato un inasprimento dei criteri per la concessione di prestiti alle imprese è sceso al 46 per cento, dal 65 per cento in gennaio (cfr. tavola A). L'irrigidimento in termini netti di aprile si applica in particolare ai criteri relativi alla concessione di prestiti a grandi imprese (il 51 per cento dei partecipanti, contro il 67 in gennaio). Per quanto riguarda la concessione di prestiti alle piccole e medie imprese, invece, il saldo percentuale delle banche che hanno inasprito i criteri in aprile è stato pari al 31 per cento, in netto calo rispetto al 59 per cento di gennaio. Se si considera la scadenza originaria dei prestiti, l'inasprimento di aprile è stato più pronunciato per i prestiti a lungo termine rispetto a quelli a breve termine (come in gennaio).

**Tavola A: Variazioni nei criteri per la concessione di credito alle imprese negli ultimi tre mesi**  
(in percentuale)

	Nel complesso		Prestiti alle piccole e medie imprese		Prestiti alle grandi imprese		Prestiti a breve termine		Prestiti a lungo termine	
	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio
Hanno registrato un notevole irrigidimento	1	4	0	6	8	12	0	2	8	16
Hanno registrato un moderato irrigidimento	45	61	34	54	43	55	32	44	35	43
Sono rimasti sostanzialmente invariati	54	35	64	39	49	32	68	53	57	41
Hanno registrato un moderato allentamento	0	0	3	1	0	1	0	0	0	1
Hanno registrato un notevole allentamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Saldo Percentuale<sup>1)</sup></b>	<b>46</b>	<b>65</b>	<b>31</b>	<b>59</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>32</b>	<b>47</b>	<b>43</b>	<b>59</b>
Numero di banche che hanno risposto	83	76	80	77	80	76	83	77	83	79

1) Differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento".

Le risposte all'indagine indicano che l'irrigidimento dei criteri per la concessione del credito registrata in aprile e in gennaio è principalmente riconducibile alla percezione di un aumento dei rischi, in particolare associati alle prospettive generali per l'economia. L'inasprimento si è manifestato con un ampliamento dei margini, ma ha interessato anche termini e condizioni diversi dai tassi.

Per quanto riguarda la domanda di credito delle imprese, il saldo percentuale di banche che in aprile ha rilevato un calo rispetto ai tre mesi precedenti è rimasto invariato rispetto a gennaio (al 31 per cento; cfr. tavola B). Il saldo percentuale di banche che ha indicato un calo della domanda di prestiti o di linee di credito da parte delle grandi imprese è stato pari al 26 per cento in aprile (contro il 24 in gennaio), quello relativo a un calo della domanda delle piccole e medie imprese è stato del 19 per cento, contro il 29 per cento in gennaio. Il calo in termini netti della domanda ha interessato più i prestiti a lungo termine che quelli a breve termine.

Per quanto riguarda le variazioni attese dei criteri per la concessione del credito nei tre mesi successivi, il saldo netto di banche che si aspettano un inasprimento è sceso in aprile al 39 per cento, dal 46 in gennaio (cfr. tavola C). Tale ulteriore inasprimento interessa più o meno in eguale misura i prestiti alle piccole e medie imprese e quelli alle grandi imprese.

## Tavola B: Variazioni nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte delle imprese negli ultimi tre mesi

(in percentuale)

	Nel complesso		Prestiti alle piccole e medie imprese		Prestiti alle grandi imprese		Prestiti a breve termine		Prestiti a lungo termine	
	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio
Hanno registrato una notevole contrazione	0	5	2	9	7	11	0	5	1	15
Hanno registrato una moderata contrazione	41	41	34	34	34	32	18	28	41	32
È rimasta sostanzialmente invariata	48	39	47	41	45	39	67	54	29	29
Hanno registrato un moderato incremento	10	12	16	12	15	17	14	11	28	22
Hanno registrato un notevole incremento	0	3	0	3	0	1	0	3	0	3
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Saldo percentuale <sup>1)</sup></b>	<b>-31</b>	<b>-31</b>	<b>-19</b>	<b>-29</b>	<b>-26</b>	<b>-24</b>	<b>-4</b>	<b>-19</b>	<b>-14</b>	<b>-22</b>
Numero di banche che hanno risposto	82	77	81	77	80	76	83	77	83	77

1) Il saldo percentuale per le domande sulla richiesta di prestiti è definito come la differenza fra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione".

## Tavola C: Variazioni attese nei criteri per la concessione di credito alle imprese nei prossimi tre mesi

(in percentuale)

	Nel complesso		Prestiti alle piccole e medie imprese		Prestiti alle grandi imprese		Prestiti a breve termine		Prestiti a lungo termine	
	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio	aprile	gennaio
Registreranno un notevole irrigidimento	2	2	2	2	4	9	3	2	4	9
Registreranno un moderato irrigidimento	36	43	35	40	33	41	26	30	37	43
Rimarranno sostanzialmente invariati	61	54	61	55	61	48	71	67	58	47
Registreranno un moderato allentamento	0	0	3	2	2	2	0	1	2	2
Registreranno un notevole allentamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Saldo percentuale <sup>1)</sup></b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>39</b>	<b>50</b>
Numero di banche che hanno risposto	83	78	81	77	80	76	83	78	83	79

1) Cfr. la nota nella tavola A.

Per quanto riguarda il credito alle famiglie, i risultati dell'indagine di aprile indicano, nel complesso, un inasprimento dei criteri per l'approvazione di prestiti alle famiglie (cfr. tavola D). Tuttavia, il saldo netto di banche che segnalano un inasprimento dei criteri applicati ai prestiti per l'acquisto di abitazioni è sceso al 14 per cento in aprile, dal 20 per cento in gennaio, e quello relativo ai criteri per il credito al consumo e altri prestiti è sceso al 15 per cento, dal 23.

Dal lato della domanda, i risultati dell'indagine di aprile indicano che le banche hanno registrato nei tre mesi precedenti un aumento della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Il saldo percentuale di banche che segnala un aumento della domanda di mutui è stato pari al 19 per cento in aprile, in calo dal 29 per cento di gennaio

**Tavola D: Variazioni nei criteri per la concessione di credito alle famiglie negli ultimi tre mesi**  
(in percentuale)

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni		Crediti al consumo e altri prestiti	
	aprile	gennaio	aprile	gennaio
Hanno registrato un notevole irrigidimento	0	4	0	1
Hanno registrato un moderato irrigidimento	19	22	17	27
Sono rimasti sostanzialmente invariati	77	69	81	68
Hanno registrato un moderato allentamento	5	5	2	5
Hanno registrato un notevole allentamento	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Saldo percentuale <sup>1)</sup></b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>22</b>
Numero di banche che hanno risposto	80	77	77	76

1) Cfr. la nota nella tavola A.

(cfr. tavola E). Tale andamento è stato accompagnato nello stesso periodo da un lieve calo della domanda di credito al consumo e altri prestiti, in linea con quanto osservato nell'indagine di gennaio. Il saldo percentuale di banche che segnala un calo della domanda di credito al consumo e altri prestiti nei tre mesi precedenti è stato pari in aprile al 2 per cento, contro l'8 in gennaio.

**Tavola E: Variazioni nella domanda di prestiti da parte delle famiglie negli ultimi tre mesi**  
(in percentuale)

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni		Crediti al consumo e altri prestiti	
	aprile	gennaio	aprile	gennaio
Ha registrato una notevole contrazione	5	3	3	1
Ha registrato una moderata contrazione	18	16	24	31
È rimasta sostanzialmente invariata	35	34	47	45
Ha registrato un moderato incremento	33	35	20	19
Ha registrato un notevole incremento	9	13	5	5
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Saldo percentuale <sup>1)</sup></b>	<b>19</b>	<b>29</b>	<b>-2</b>	<b>-8</b>
Numero di banche che hanno risposto	80	77	78	75

1) Cfr. la nota nella tavola B.

Per quanto riguarda le attese relative ai successivi tre mesi, i risultati dell'indagine di aprile indicano che, nel complesso, le banche si aspettano un ulteriore inasprimento dei criteri applicati all'approvazione di prestiti alle famiglie, anche se in misura inferiore rispetto a gennaio (cfr. tavola F). Tale attesa è nel complesso lievemente più diffusa per il credito al consumo e altri prestiti (14 per cento) rispetto ai prestiti per l'acquisto di abitazioni (8 per cento), analogamente a quanto osservato in gennaio (quando tali percentuali si sono collocate, rispettivamente, al 23 e al 12 per cento).

Considerato che l'indagine è ancora in fase iniziale, i risultati devono essere interpretati con molta cautela. Ci vorrà del tempo e una maggiore esperienza prima di poter valutare con precisione le indicazioni dell'indagine e la loro relazione con gli effettivi andamenti economici e finanziari.

## Tavola F: Variazioni attese nei criteri per la concessione di credito alle famiglie nei prossimi tre mesi

(in percentuale)

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni		Crediti al consumo e altri prestiti	
	aprile	gennaio	aprile	gennaio
Registreranno un notevole irrigidimento	2	2	1	3
Registreranno un moderato irrigidimento	16	14	20	21
Rimarranno sostanzialmente invariati	71	79	73	75
Registreranno un moderato allentamento	10	4	7	1
Registreranno un notevole allentamento	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Saldo percentuale <sup>1)</sup></b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>23</b>
Numero di banche che hanno risposto	80	77	78	75

1) Cfr. la nota nella tavola A.

### Aumentano in febbraio le emissioni di titoli di debito

In febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salito al 7,1 per cento, dal 6,5 di gennaio (cfr. figura 4); quello dei titoli a lungo termine è aumentato lievemente, dal 5,6 al 5,9 per cento, mentre quello dei titoli a breve termine è cresciuto di 3,3 punti percentuali, al 19,0 per cento, per effetto del forte aumento delle emissioni di titoli di debito a breve termine nel settore delle IFM.

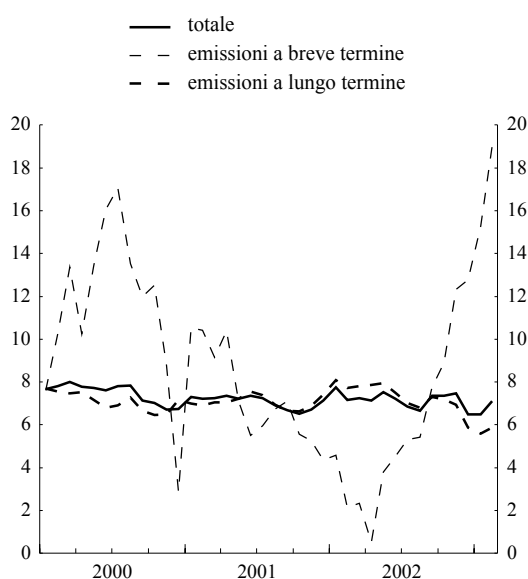
La scomposizione per valuta mostra che l'espansione sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è aumentata leggermente, dal 6,0 per cento in gennaio al 6,5 in febbraio, mentre il tasso di crescita relativo ai titoli denominati in valute diverse dall'euro, che costituiscono circa il 9 per cento del totale delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area, è salito al 13,3 per cento dall'11,2.

Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM, che rappresentano la maggior parte delle consistenze di titoli non emessi dal settore pubblico, è rimasta sostanzialmente invariata al 4,8 per cento in febbraio, in linea con l'andamento dei prestiti delle IFM al settore privato. Tuttavia, il bilancio consolidato del settore delle IFM indica

che una quota sostanziale delle emissioni non costituisce un finanziamento netto per l'insieme del settore, in quanto molti titoli emessi dalle IFM sono acquistati da altre IFM. Di fatto, su base consolidata la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM è stata pari all'1,1 per cento in febbraio.

### 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.

Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere è cresciuto per la prima volta dall'agosto del 2002, portandosi al 16,6 per cento dal 14,9 di gennaio. All'interno di questo settore, il tasso di variazione delle consistenze di titoli di debito emessi da imprese non finanziarie è cresciuto dal 4,8 al 6,2 per cento in febbraio. Tra le obbligazioni emesse, è da segnalare che, accanto alle prime emissioni a trent'anni da parte di società di telecomunicazioni in gennaio, altre ne sono seguite in febbraio da parte del settore dei servizi di pubblica utilità, che hanno così contribuito ad arricchire la composizione per settore nel comparto a lunghissimo termine della curva dei rendimenti delle obbligazioni societarie. L'aumento delle emissioni del settore societario è in parte collegabile alla diminuzione nell'area dell'euro dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni emesse da società e i corrispondenti titoli di Stato nell'inverno 2002-03.

Nel settore delle società finanziarie non monetarie, la cui quota delle consistenze di titoli di debito è sostanzialmente simile a quella del settore delle società non finanziarie, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze è salito al 29,2 per cento, dal 27,3 di gennaio, interrompendo così 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 tramite intermediari finanziari specializzati rispetto all'emissione diretta. In particolare, talune aziende dei settori automobilistico e delle telecomunicazioni hanno emesso ampi volumi di titoli tramite le loro consociate finanziarie in altri paesi dell'area, comprese nel settore delle società finanziarie non monetarie.

Nel comparto delle Amministrazioni pubbliche, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dall'intero settore è aumentato, dal 4,8 per cento di gennaio al 5,4 di febbraio. La crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali ha segnato un lieve incremento, dal 4,0 al 4,3 per cento, in parte riconducibile alle emissioni che erano state posticipate in gennaio, mentre quella dei titoli emessi dagli enti regionali e dagli

altri settori dell'Amministrazione pubblica è passata dal 28,0 per cento di gennaio al 32,7 di febbraio.

### Continuano a calare in marzo i tassi d'interesse bancari al dettaglio

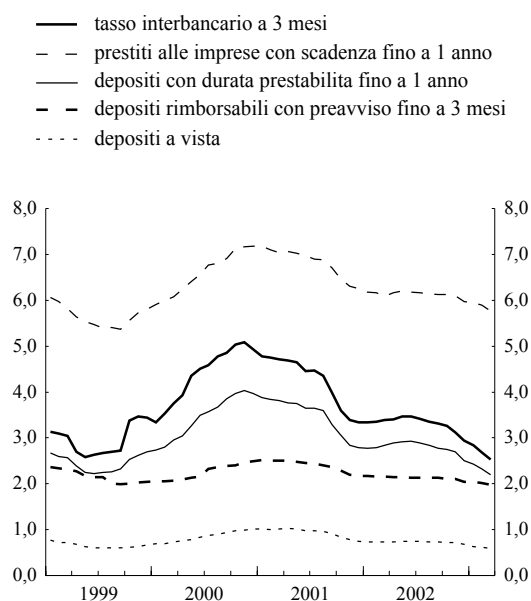
In marzo i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono diminuiti ulteriormente, sulla scia della riduzione dei tassi di riferimento della BCE il 6 marzo 2003, e proseguendo la tendenza iniziata a maggio 2002. Nel mese, i tassi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e quelli sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono calati di circa 13 punti base rispetto a febbraio. Nel complesso, le riduzioni hanno spinto i rispettivi tassi su valori inferiori, nell'ordine di 70 e 40 punti base rispetto a maggio 2002, riportandoli sui livelli della seconda metà del 1999 (cfr. figura 5).

Malgrado un lieve incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, in marzo hanno continuato a diminuire anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine, confermando

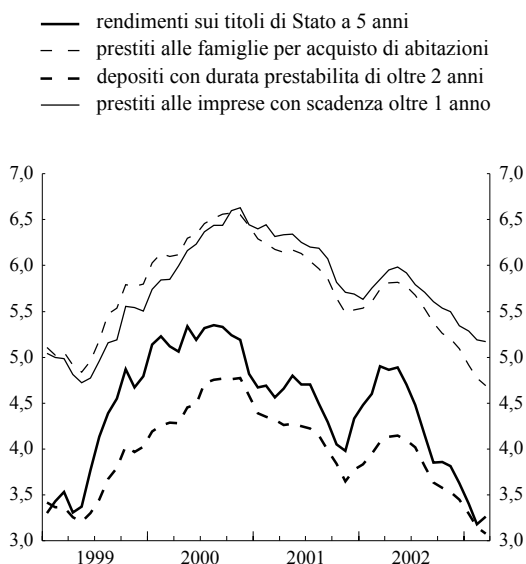
**Figura 5**

### 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.

la tendenza in atto da maggio 2002 (cfr. figura 6). I tassi sui mutui ipotecari concessi alle famiglie e quelli sui prestiti a lungo termine alle imprese sono risultati inferiori, rispettivamente, di 115 e 80 punti base rispetto a maggio 2002.

Nel complesso gli andamenti della maggior parte dei tassi di interesse bancari al dettaglio negli ultimi mesi sembrano essere sostanzialmente in linea con quelli storici. Per i prestiti alle imprese, tuttavia, il differenziale rispetto ai tassi di mercato è lievemente aumentato rispetto al passato, riflettendo probabilmente percezioni di rischio di credito.

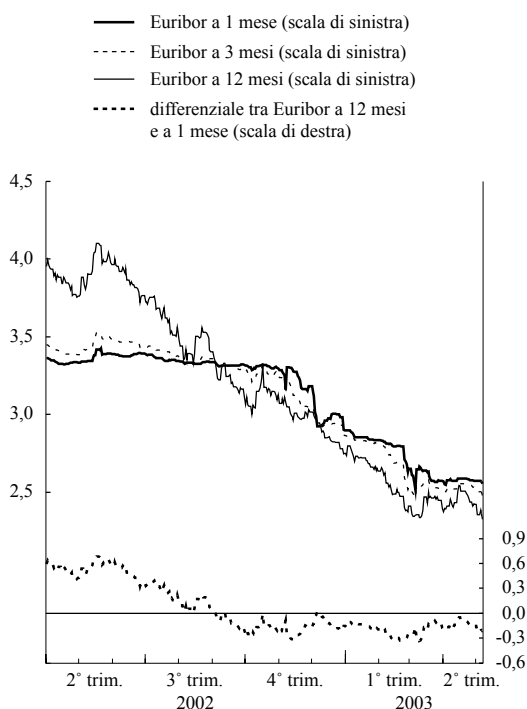
### Scendono lievemente in aprile i tassi di interesse del mercato monetario per le scadenze a più lungo termine

La riduzione dei tassi di interesse del mercato monetario in atto da metà maggio 2002 si è arrestata nella prima metà di marzo 2003 per riprendere lievemente in aprile e ai primi di maggio, soprattutto nel segmento a più lungo termine della curva (cfr. figura 7). Di conseguenza, nei primi giorni di maggio l'inclinazione della

curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta leggermente più negativa.

Nel periodo compreso tra la fine di marzo e il 7 maggio il tasso di interesse overnight, misurato dall'Eonia, ha oscillato tra il 2,54 e il 2,66 per cento, mentre il tasso *swap* a due settimane sull'Eonia è variato tra il 2,50 e il 2,56 per cento, collocandosi il 7 maggio al minimo di tale intervallo. Sia il tasso marginale di aggiudicazione che quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema si sono collocati in media 4 punti base sopra il tasso minimo di offerta, pari al 2,50 per cento (cfr. riquadro 3)

Tra la fine di marzo e il 7 maggio l'Euribor a un mese è rimasto praticamente invariato al 2,56 per cento, mentre l'Euribor a tre mesi è sceso di 4 punti base, portandosi al 2,48 per cento. Come

**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.

di consueto, gli andamenti di quest'ultimo hanno influito sui tassi di interesse di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema. Nell'operazione regolata il 30 aprile, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari rispettivamente al

2,50 e 2,51 per cento, sostanzialmente invariati rispetto all'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 27 marzo.

Tra la fine di marzo e il 7 maggio i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono arretrati di 6 punti base,

### Riquadro 3

#### Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 aprile 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	25/03/2003	09/04/2003	115,5	104,0	1,11	220	2,50	2,53	2,55
ORP	02/04/2003	16/04/2003	112,0	71,0	1,58	247	2,50	2,53	2,54
ORP	09/04/2003	23/04/2003	133,5	101,0	1,32	267	2,50	2,53	2,53
ORP	16/04/2003	30/04/2003	126,9	77,0	1,65	281	2,50	2,53	2,54
ORP	23/04/2003	07/05/2003	157,0	125,0	1,26	279	2,50	2,54	2,55
ORLT	27/03/2003	26/06/2003	33,4	15,0	2,23	133	-	2,49	2,51

Fonte: BCE.

Il tasso marginale e quello medio ponderato di tutte le operazioni di rifinanziamento principali si sono collocati tra il 2,53 e 2,55 per cento. Sebbene nella prima ORP il rapporto fra gli ammontari richiesti e quelli aggiudicati sia stato lievemente inferiore al normale, nelle operazioni successive esso è salito, riportandosi su livelli normali.

Nei primi cinque giorni del periodo di mantenimento l'Eonia è stato pari al 2,56 per cento; è salito al 2,66 per cento lunedì 31 marzo a causa di un effetto di fine trimestre; da martedì 1° aprile fino a mercoledì 16 aprile si è collocato a 4 o 5 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta del 2,50 per cento. Nel fine settimana di Pasqua, dal 17 al 21 aprile, l'Eonia è salito al 2,64 per cento collocandosi il 22 aprile, penultimo giorno del periodo di mantenimento, al 2,65 per cento. Tale andamento sembra riflettere sia un assorbimento della liquidità dovuto a fattori autonomi superiore alle attese – e la conseguente percezione del mercato che il periodo di mantenimento si sarebbe concluso con condizioni di scarsa liquidità – sia una domanda di riserve lievemente superiore dovuta al lungo fine settimana di Pasqua. Tuttavia, con l'ORP regolata l'ultimo giorno del periodo di mantenimento – che ha fornito riserve sufficienti per chiudere il periodo senza tensioni – l'Eonia è sceso al 2,58 per cento. In effetti, il periodo di mantenimento si è chiuso con condizioni di leggera abbondanza della liquidità e con un ricorso netto alle operazioni di deposito per 3,9 miliardi di euro.

La differenza tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti dalle istituzioni finanziarie presso l'Eurosistema e le riserve obbligatorie è stata in media pari a 0,65 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 marzo e il 23 aprile 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>224,5</b>	<b>0,2</b>	<b>+224,3</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	179,4	-	+179,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,2	-0,1
Altre operazioni	0,0	-	0,0
<b>(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>337,4</b>	<b>431,0</b>	<b>-93,6</b>
Banconote in circolazione	-	358,5	-358,5
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	52,1	-52,1
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	337,4	-	+337,4
Altri fattori (netto)	-	20,5	-20,5
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>130,6</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>130,0</b>

Fonte: BCE.

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

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi cioè alle operazioni di politica monetaria, voce (b) della tavola) è stato in media pari a 93,6 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 89,2 e 102,3 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nella prima settimana del periodo di mantenimento ed è stata pari a 2,8 miliardi di euro.

portandosi rispettivamente al 2,38 e 2,33 per cento. Il 7 maggio l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, è stata di -23 punti base, lievemente più accentuata rispetto alla fine di marzo.

In generale, il profilo atteso dell'Euribor a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nella seconda metà del 2003 e agli inizi del 2004, è sceso dalla fine di marzo. Nel periodo in rassegna, sebbene i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a giugno 2003 siano rimasti praticamente invariati, quelli sui contratti con scadenza a settembre e dicembre 2003 e a marzo 2004 hanno subito flessioni comprese tra i 6 e i 16 punti base: il 7 maggio i tassi sulle quattro scadenze citate sono stati pari rispettivamente al 2,32, al 2,18, al 2,17 e al 2,21 per cento.

### I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente stabili in aprile

Tra la fine di marzo e il 7 maggio, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono calati di circa 10 punti base, rispettivamente al 4 e 3,8 per cento circa (cfr. figura 8). Di conseguenza, in tale periodo il differenziale negativo tra i rendimenti negli Stati Uniti e quelli nell'area è rimasto invariato, all'incirca pari a -30 punti base il 7 maggio. L'incertezza, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato, si è notevolmente attenuata nel periodo in esame.

Negli Stati Uniti l'incertezza nei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sui contratti *future* sui titoli



**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.

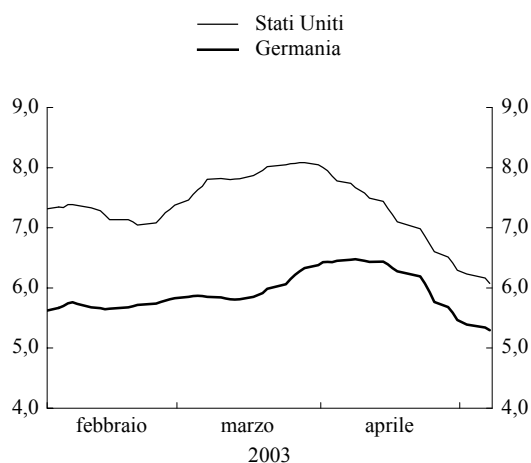
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

decennali statunitensi, è diminuita notevolmente con la fine delle operazioni militari in Iraq (cfr. figura 9). L'andamento dei rendimenti obbligazionari è stato influenzato dai minori premi al rischio richiesti dagli investitori come ricompensa per la detenzione di titoli azionari e dalla connessa inversione di riallocazioni di capitali verso investimenti ritenuti più sicuri, con ricomposizioni di portafoglio a favore dei mercati azionari e a scapito di quelli obbligazionari.

Diversamente dai rendimenti nominali, quelli reali, calcolati sulla base dei titoli di Stato indicizzati, sono aumentati lievemente. Tra la fine di marzo e il 7 maggio i rendimenti reali statunitensi a dieci anni sono cresciuti di circa 5 punti base, riportandosi sui livelli di febbraio (1,9 per cento), che risultano comunque storicamente bassi (cfr. riquadro 4). Per quanto concerne le aspettative di inflazione, tra la fine di marzo e il 7 maggio negli Stati Uniti il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, misurato dal differenziale di rendimento fra i titoli di Stato nominali e indicizzati comparabili, è sceso di 15 punti base.

In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono diminuiti di 10 punti base tra la fine di marzo e il 7 maggio, portandosi a circa lo 0,6 per cento. Livelli storicamente così bassi riflettono sia il pessimismo degli operatori circa le prospettive a breve e lungo termine dell'economia giapponese e le sue tendenze deflazionistiche, sia le riallocazioni di capitali a sfavore dei depressi mercati azionari giapponesi, dove l'indice Nikkei ha raggiunto, il 28 aprile, il livello minimo degli ultimi 20 anni. Nel contempo, il livello di incertezza in tali mercati – misurato dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sui contratti *future* sui titoli pubblici giapponesi a lungo termine – è rimasto estremamente ridotto toccando, in aprile, il livello più basso mai registrato.

Nell'area dell'euro i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni si sono mossi in parallelo con i corrispondenti rendimenti statunitensi. I rendimenti reali, derivati dai prezzi dei titoli francesi indicizzati allo IAPC dell'area (al netto dei prezzi dei tabacchi), sono saliti di circa 5 punti base tra la

**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.

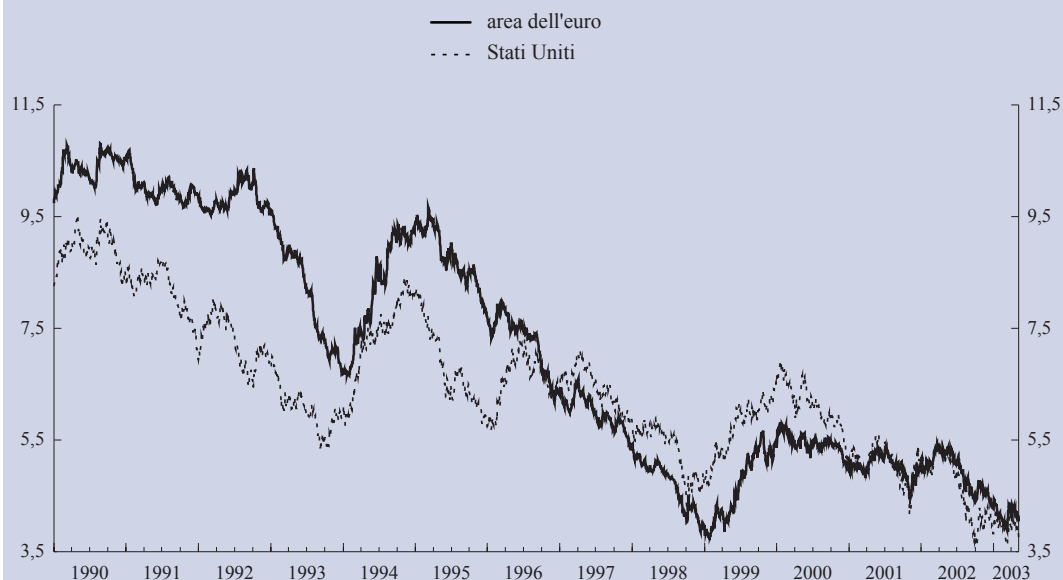
## Riquadro 4

### I fattori alla base dei bassi livelli dei rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

Nei primi mesi del 2003, i rendimenti a lungo termine sui titoli di Stato statunitensi e dell'area dell'euro sono scesi a livelli molto bassi (cfr. figura). In entrambe le economie i rendimenti decennali hanno toccato il minimo ai primi di marzo, al culmine delle incertezze sull'eventuale scoppio di una guerra in Iraq, collocandosi comunque intorno al 4 per cento verso fine aprile. Questo riquadro si propone di individuare alcuni dei fattori che possono aver determinato gli andamenti più recenti sui mercati obbligazionari statunitensi e dell'area dell'euro, distinguendo tra fattori strutturali, fattori ciclici e fattori connessi alle dinamiche di mercato, spesso alla base di variazioni a breve termine.

#### 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.

Con riferimento agli andamenti degli ultimi dieci anni, i principali fattori che spiegano la tendenza calante dei rendimenti obbligazionari sembrano essere di natura strutturale. I tassi di interesse a lungo termine si compongono di tassi di interesse reali attesi, delle aspettative inflazionistiche a lungo termine e di una serie di premi, compreso il premio al rischio collegato all'incerta evoluzione dell'inflazione. Tra i fattori strutturali, le flessioni registrate negli ultimi dieci anni nei rapporti tra disavanzo e PIL e debito e PIL hanno compresso la domanda rivolta dal settore pubblico ai mercati finanziari globali, abbassando i tassi di interesse reali a lungo termine. È possibile che la tendenza calante dei rendimenti dei titoli di Stato nell'ultimo decennio sia stata alimentata anche da fattori demografici; l'invecchiamento della popolazione nelle economie sviluppate può infatti aver contribuito ad abbassare i tassi di interesse reali a lungo termine, aumentando la domanda di titoli a reddito fisso - quali i titoli di Stato - che assicurano redditi da pensione stabili. Un ulteriore fattore per quanto riguarda l'area dell'euro è rappresentato dalla graduale scomparsa dei premi al rischio di cambio tra i paesi dell'area durante il periodo che ha preceduto l'avvio della moneta unica.

Nonostante queste influenze sui tassi di interesse reali, il calo dei tassi nominali a lungo termine negli ultimi dieci anni è soprattutto riconducibile alla riduzione dell'inflazione e delle aspettative di inflazione cui ha contribuito in misura

fondamentale la politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi. Mantenendo bassa l'inflazione mediante una politica monetaria credibile, la Federal Reserve è riuscita a convincere gli operatori di mercato negli Stati Uniti che nel futuro l'inflazione rimarrà bassa e stabile. Analogamente, dopo il processo di convergenza che ha portato con successo alla Terza fase dell'UEM, i mercati si sono convinti della capacità della BCE di mantenere l'inflazione su livelli bassi e stabili nell'area dell'euro<sup>1)</sup>. Nel contempo, gli operatori hanno confermato la loro fiducia moderando sensibilmente le richieste di premi al rischio per remunerare l'incertezza sul fronte dell'inflazione.

Sebbene tali fattori strutturali possano spiegare, in larga misura, il calo dei tassi di interesse a lungo termine degli ultimi dieci anni, i fattori che hanno portato più recentemente tali tassi a toccare i minimi storici sembrano essere stati altri, di natura ciclica, quali le decisioni di risparmio e di investimento, strettamente legate alle condizioni del ciclo economico e alle percezioni degli operatori circa le future prospettive di crescita. Poiché i tassi di interesse a lungo termine riflettono quelli a breve termine, sia correnti sia attesi, la recente riduzione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine sembra riflettere anche le revisioni al ribasso degli operatori con riguardo alle prospettive di crescita a breve termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. Prova ne sono gli andamenti dei mercati delle obbligazioni indicizzate, dove alla fine di aprile i rendimenti reali a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti erano oltre 100 punti base meno elevati rispetto alle medie degli ultimi due anni. Allo stesso tempo, non sembra che le attese inflazionistiche abbiano contribuito in misura rilevante ad abbassare i tassi di interesse a lungo termine negli ultimi mesi.

Anche un ultimo gruppo di fattori connessi alle dinamiche di mercato sembra aver in qualche modo condizionato i mercati obbligazionari negli ultimi anni. I corsi azionari e i rendimenti obbligazionari si sono sostanzialmente mossi assieme, a partire dalla correzione sui mercati azionari che ha preso avvio agli inizi del 2000. Sebbene ciò sia in qualche modo riconducibile a un fattore ciclico comune, ossia il crescente pessimismo sulle prospettive di crescita economica, sembra che anche i sensibili cali dei listini azionari e la loro forte volatilità abbiano ridotto la propensione degli investitori ad acquisire attività finanziarie rischiose. Di conseguenza, soprattutto dopo lo scandalo scoppiato per le irregolarità contabili di WorldCom nel giugno 2002, che ha coinciso con un notevole incremento della volatilità dei mercati azionari, gli investitori hanno optato per riallocazioni di portafoglio verso investimenti ritenuti più sicuri, penalizzando i mercati azionari a favore di quelli obbligazionari, meno rischiosi. Di nuovo, agli inizi del 2003, con l'accentuarsi delle incertezze sull'eventualità di una guerra in Iraq, sembra che si siano verificate altre fughe verso i mercati obbligazionari a scapito di quelli azionari ove regnava un clima di forte instabilità. Dopo la fine della guerra sono venuti meno alcuni elementi di incertezza, sebbene gli operatori del mercato continuino a fronteggiare prospettive incerte di crescita economica.

Nel complesso, sembra che i modesti livelli di rendimento sui titoli pubblici negli Stati Uniti e nell'area dell'euro siano riconducibili a diversi fattori. Sebbene i fattori strutturali possano spiegare il calo tendenziale degli ultimi dieci anni, le ultime flessioni sembrano essere principalmente dovute a una combinazione di fattori ciclici, quali le revisioni al ribasso delle aspettative sulla futura crescita economica, e le ricomposizioni di portafoglio attuate dagli investitori a favore di attività ritenute più sicure. Benché sembra che tali ricomposizioni siano in atto dagli inizi del 2000, quando si avviò il processo di correzione dei mercati azionari, tale tendenza è stata verosimilmente accentuata dall'eccezionale turbolenza che ha investito i mercati azionari globali nella seconda metà del 2002 e agli inizi del 2003 in concomitanza con le tensioni geopolitiche.

1) *Cfr. l'articolo intitolato Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, nel numero di novembre 1999 di questo Bollettino.*

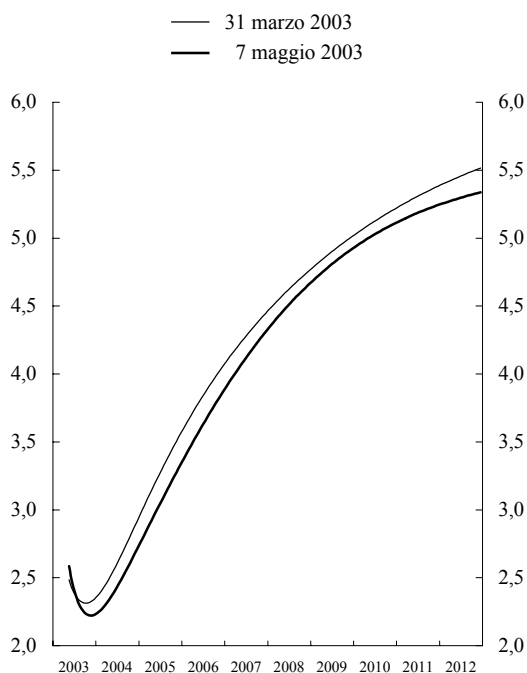
fine di marzo e il 7 maggio. Tuttavia il livello registrato il 7 maggio (2,1 per cento) risulta ancora storicamente molto basso. A seguito di questi andamenti dei rendimenti reali e nominali, nel periodo in esame il tasso di inflazione

“di pareggio” a dieci anni nell'area dell'euro, misurato dalla differenza tra i rendimenti nominali sui titoli a dieci anni e quelli sui titoli francesi indicizzati con pari scadenza, ha subito una flessione di circa 15 punti base.

**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.

La curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi swap si è lievemente spostata verso il basso per tutte le scadenze (cfr. figura 10). La fine delle operazioni militari in Iraq ha notevolmente attenuato l'incertezza prevalente nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro (cfr. figura 9). In particolare, la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nelle opzioni sui contratti future sui Bund tedeschi a dieci anni è scesa di 1 punto percentuale tra la fine di marzo e il 7 maggio, raggiungendo un livello prossimo alla media degli ultimi due anni.

In aprile i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni societarie e i titoli di Stato hanno proseguito la tendenza calante iniziata nell'ultimo trimestre del 2002. Tra la fine di marzo e il 7 maggio il differenziale fra i rendimenti dei titoli emessi da società con rating BBB e i titoli di stato nell'area

dell'euro è sceso di circa 60 punti base, ai livelli di aprile 2000. L'attuale livello del differenziale dei rendimenti sulle obbligazioni societarie potrebbe riflettere un'elevata domanda degli investitori per questi strumenti, ma potrebbe anche indicare una valutazione più ottimistica riguardo il rischio di credito da parte degli investitori stessi.

**Salgono in aprile le quotazioni azionarie mentre si attenua la volatilità**

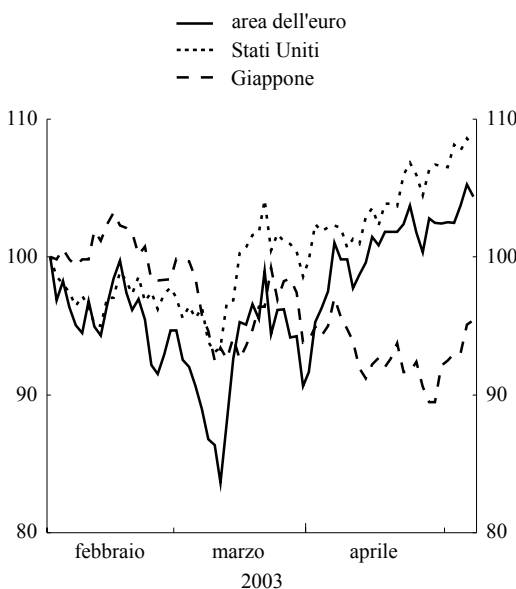
Tra la fine di marzo e il 7 maggio l'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx e lo Standard & Poor's 500 sono aumentati rispettivamente di circa il 15 e il 10 per cento (cfr. figura 11), in un contesto caratterizzato da una marcata attenuazione della volatilità dei corsi sui mercati azionari globali che riflette il venir meno dell'incertezza generata dalle operazioni militari in Iraq. Nello stesso periodo le quotazioni azionarie giapponesi, misurate dall'indice Nikkei 225, sono cresciute di circa il 2 per cento.

Negli Stati Uniti i mercati azionari hanno segnato una ripresa, incoraggiata dalla fine delle operazioni

**Figura 11**

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

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



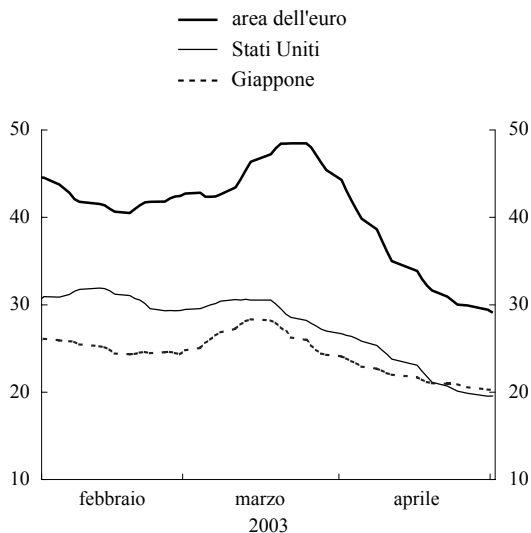
Fonte: Reuters.

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; medie mobili di dieci giorni, calcolate su 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.

militari in Iraq. Le quotazioni azionarie hanno tratto vantaggio dall'attenuazione dell'incertezza, dalla conseguente riduzione del premio al rischio azionario e dall'inversione delle ricomposizioni di portafoglio verso investimenti ritenuti più sicuri, con connessi flussi di capitale dai mercati obbligazionari verso quelli azionari. La minore incertezza ha provocato, tra la fine di marzo e il 7 maggio, una riduzione di 8 punti percentuali della media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500; il 7 maggio questa si è collocata su un livello inferiore di 4 punti percentuali rispetto alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 12). Mentre i dati economici pubblicati in aprile non hanno avuto un impatto univoco

sui mercati azionari, i corsi azionari hanno beneficiato del fatto che gli utili societari pubblicati nel primo trimestre del 2003 sono stati, in generale, superiori alle attese del mercato.

In Giappone, come nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, le quotazioni azionarie sono salite in media tra la metà di aprile e il 7 maggio. Durante il mese, tuttavia, l'indice Nikkei 225 ha toccato il livello più basso in oltre 20 anni. Sebbene le quotazioni azionarie siano state depresse dal perdurante pessimismo sulle prospettive economiche in Giappone e dal fatto che i gestori dei fondi pensione hanno liquidato le posizioni azionarie in base a una riforma che consente alle società di far confluire i fondi pensione aziendali in quelli pubblici, l'annuncio, ai primi di maggio, che la coalizione di governo intende sostenere i mercati azionari ha provocato un rialzo dei corsi. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225 è scesa di circa 6 punti percentuali tra la fine di marzo e il 7 maggio, portandosi su un livello sensibilmente inferiore alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, in aprile e all'inizio di maggio gli andamenti delle quotazioni azionarie hanno rispecchiato da vicino quelli dei mercati azionari statunitensi, sebbene il rialzo nell'area dell'euro sia stato più pronunciato. Ciò dovrebbe essere in parte valutato considerando il calo più accentuato registrato in precedenza sui mercati dell'area, soprattutto durante la fase che ha preceduto le operazioni militari in Iraq. Nell'area dell'euro, in linea con gli andamenti negli Stati Uniti, le quotazioni azionarie sono salite in misura significativa non appena si è avuta certezza sull'esito delle operazioni militari in Iraq. Inoltre, la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è scesa di circa 19 punti percentuali tra la fine di marzo e il 7 maggio, portandosi su un livello di gran lunga inferiore alla media degli ultimi

## 2 I prezzi

### Le stime dell'inflazione al consumo indicano un calo in aprile

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è scesa al 2,1 per cento in aprile, dal 2,4 di febbraio (cfr. tavola 2). Sebbene non sia ancora disponibile una disaggregazione dettagliata dell'indice, è verosimile che questa evoluzione sia riconducibile soprattutto alla componente energetica, influenzata dalla diminuzione dei prezzi del petrolio iniziata alla metà di marzo. Al contrario, il tasso di variazione dei prezzi di alcune voci specifiche della componente dei servizi potrebbe essere salito a causa di una variazione nel profilo stagionale, giacché quest'anno la Pasqua è caduta in aprile invece che a marzo.

In marzo, l'ultimo mese per il quale sono disponibili dati dettagliati sulle componenti dello IAPC, l'inflazione dell'area è rimasta invariata rispetto a febbraio, al 2,4 per cento. Il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia ha ripreso il movimento al ribasso osservato a partire dalla metà del 2002, scendendo al 2,0 per cento, dal 2,1 del mese precedente.

La stabilità dell'inflazione (misurata sullo IAPC complessivo) in marzo ha in parte riflesso le dinamiche opposte delle componenti volatili dell'indice, ossia dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è sceso al 7,4 per cento in marzo, dal 7,7 in febbraio, a

### Tavola 2

#### Prezzi e costi nell'area dell'euro

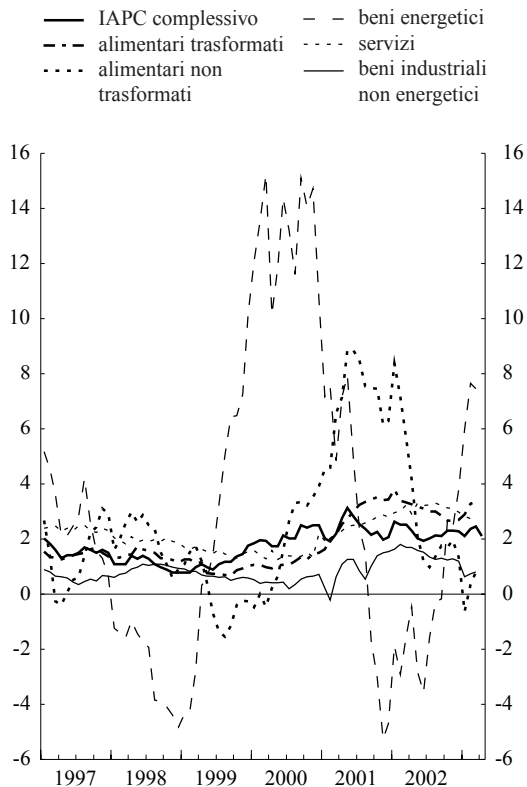
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2002 nov.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>													
Indice complessivo <sup>1)</sup>	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	2,1
<i>di cui:</i>													
Beni	2,5	2,3	1,7	1,4	1,3	1,8	2,0	1,8	1,9	1,6	2,1	2,2	.
Alimentari	1,4	4,5	3,1	2,9	2,3	2,3	2,0	2,4	2,2	1,5	2,1	2,3	.
Alimentari trasformati	1,2	2,9	3,1	3,2	2,9	2,7	3,2	2,6	2,7	2,9	3,3	3,3	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	2,5	1,4	1,7	0,2	2,0	1,3	-0,6	0,3	0,8	.
Beni industriali	3,0	1,2	1,0	0,7	0,8	1,6	2,0	1,5	1,7	1,7	2,2	2,2	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,5	1,6	1,3	1,2	0,7	1,3	1,2	0,6	0,7	0,8	.
Beni energetici	13,0	2,2	-0,6	-2,3	-0,7	2,9	7,0	2,4	3,8	6,0	7,7	7,4	.
Servizi	1,5	2,5	3,1	3,1	3,3	3,1	2,7	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,5	2,2	0,0	-0,7	0,0	1,3	2,4	1,2	1,6	2,3	2,7	2,4	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,2	2,7	2,2	2,2	1,8	1,3	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,1	0,4	0,2	0,6	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,8	2,6	2,4	2,4	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	3,2	3,4	3,6	3,4	3,5	3,6	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	27,8	27,2	26,5	28,4	24,2	27,1	28,3	29,8	27,2	22,9
Prezzi delle materie prime (in euro)	16,7	-7,6	-1,7	-5,5	-1,6	4,4	-5,0	3,4	2,1	-2,3	-4,5	-8,1	-7,5

Fonti: Eurostat, dati nazionali, Thomson Financial Datastream, HWWA (Istituto per l'economia internazionale di Amburgo) ed elaborazioni della BCE.

Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia. Gli altri indicatori di prezzi e costi includono la Grecia per i periodi precedenti al 2001. Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione statistica di questo Bollettino.

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

**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.*

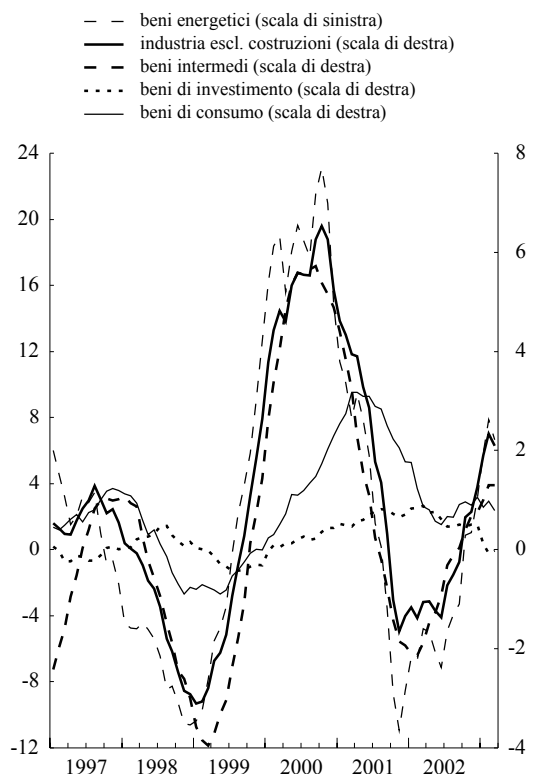
causa di un effetto base favorevole che ha più che compensato l'impatto inflativo del rincaro dei prezzi del petrolio osservato sino alla metà del mese (cfr. figura 13). È importante rilevare che il calo dei prezzi del petrolio in euro avvenuto nella seconda metà di marzo dovrebbe incidere sullo IAPC solo a partire da aprile. Al contrario, il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è salito allo 0,8 per cento in marzo, dallo 0,3 del mese precedente.

Il calo del tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati ha riflesso principalmente l'attenuazione delle pressioni al rialzo sui prezzi dei servizi, grazie al graduale assorbimento degli shock passati. Il tasso di incremento di questi prezzi si è portato al 2,6 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto a febbraio, il valore

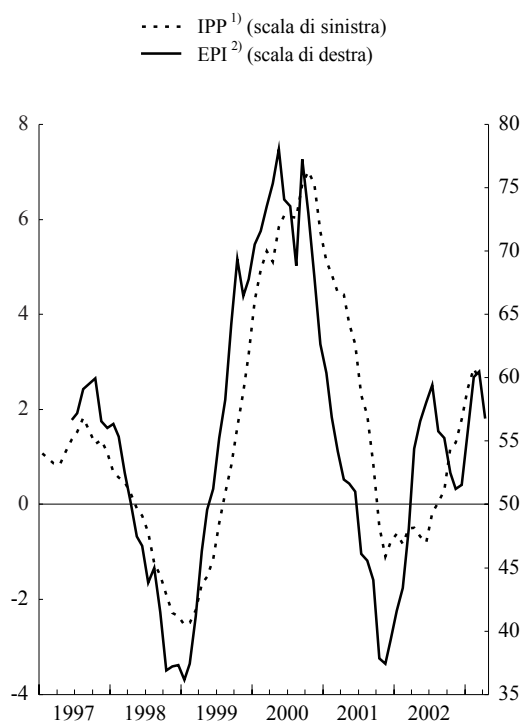
più basso dall'agosto del 2001. Riguardo alle altre componenti dell'indice, il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è rimasto invariato al 3,3 per cento, sostanzialmente in linea con l'incremento medio osservato nel 2002; al contrario, quello dei prezzi dei beni industriali non energetici è lievemente salito (allo 0,8 per cento), principalmente a causa di un maggior incremento sul mese precedente (rispetto all'anno scorso) dei prezzi dell'abbigliamento dopo la conclusione dei saldi invernali.

**Il tasso di crescita dei prezzi alla produzione è sceso in marzo**

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dell'area è sceso al 2,4 per cento in marzo, dal 2,7 del mese precedente (cfr. figura 14). Questa evoluzione è riconducibile principalmente alla decelerazione (sempre sui dodici mesi) dei

**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).*

**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.*

prezzi dei prodotti energetici, dovuta soprattutto a un effetto base favorevole; per questi prezzi si è anche registrato un decremento mese su mese, che ha riflesso quello dei prezzi petroliferi. Da questa componente dovrebbero provenire ulteriori pressioni al ribasso, giacché i prezzi del greggio hanno continuato a diminuire dalla metà di marzo. Il tasso di crescita dei prezzi dei beni di consumo è sceso all'1,2 per cento in marzo dall'1,4 del mese precedente, con un calo lievemente più netto per i prezzi dei beni di consumo durevoli rispetto a quelli dei beni non durevoli.

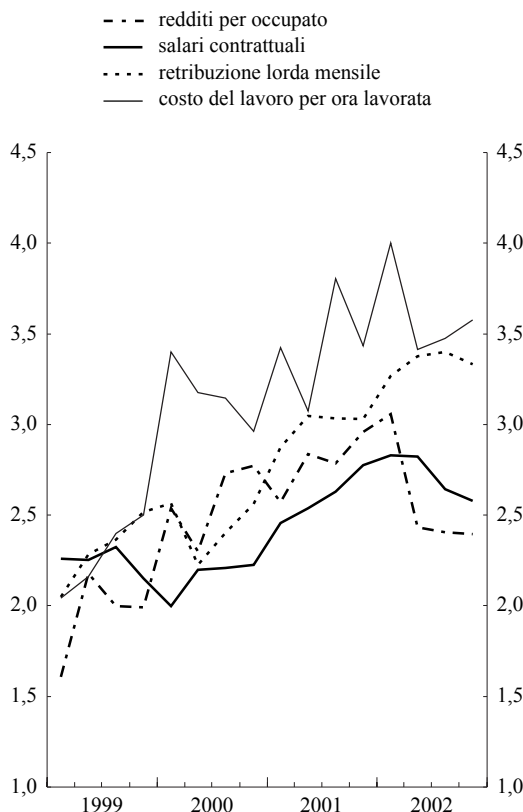
Lo Eurozone Price Index (EPI) basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti è sceso a 56,2 in aprile da 59,7 del mese precedente; ciò

indica un tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi degli input in calo ma ancora positivo (cfr. figura 15). Questa evoluzione appare riconducibile principalmente alla recente diminuzione dei prezzi del greggio in euro.

**Resta invariata la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato nel quarto trimestre del 2002**

La maggior parte degli indicatori della crescita del costo del lavoro hanno mostrato segni di stabilizzazione nel corso del 2002. In seguito alla seconda pubblicazione dei dati della contabilità nazionale per il quarto trimestre del 2002, il tasso di crescita dei redditi per occupato per l'anno scorso è stato corretto al ribasso. Al momento si stima che esso sia rimasto invariato al 2,4 per cento negli ultimi tre trimestri del 2002, in calo dal 3,0 per cento osservato nel primo trimestre (cfr. figura 16).

**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.



Benché il profilo complessivo non sia cambiato in modo considerevole, la revisione rende più netto il calo nell'anno. Sono stati rilevati anche segnali più chiari di una stabilizzazione, dopo la tendenza al rialzo osservata negli anni passati; essi, tuttavia, dovranno trovare conferma con l'arrivo di nuovi dati. Il tasso di crescita medio per il 2002 si colloca adesso al 2,6 per cento, 0,2 punti percentuali in meno rispetto all'anno precedente.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del costo orario totale del lavoro nel settore delle imprese non agricole, dopo il forte calo osservato agli inizi del 2002, ha continuato a crescere lievemente nel quarto trimestre, portandosi al 3,6 per cento. Al contrario, ma maggiormente in linea con le ultime indicazioni relative ai redditi per occupato, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni lorde mensili ha mostrato un lieve calo nel quarto trimestre del 2002. Al contempo, dopo il calo nel terzo trimestre, la crescita dei salari contrattuali è rimasta sostanzialmente invariata.

La ripresa della crescita della produttività del lavoro è proseguita nel quarto trimestre del 2002. Ne è risultato un calo del tasso di incremento sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto per l'intera economia (all'1,3 per cento, dall'1,8 nel terzo trimestre). Per l'insieme del 2002, riflettendo la menzionata revisione del tasso

di crescita dei redditi per occupato e il costante rialzo dell'incremento della produttività, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto mostra ora un calo al 2,2 per cento, dal 2,7 nel 2001.

### **In prospettiva, l'inflazione nell'area dell'euro dovrebbe calare ancora**

Le indicazioni attualmente disponibili non prospettano un ulteriore forte calo del tasso d'inflazione nell'immediato futuro; numerosi fattori, tuttavia, dovrebbero contribuire a una nuova riduzione della pressione inflativa al di là del breve termine. Sebbene sia possibile una certa volatilità nel breve periodo, dovuta all'andamento dei prezzi dell'energia o dei prodotti alimentari non trasformati, sia l'apprezzamento dell'euro dall'inizio del 2002 sia la debolezza della domanda dovrebbero esercitare una pressione al ribasso sul tasso d'inflazione dell'area. Ci si attende pertanto che l'inflazione misurata sullo IAPC scenda ulteriormente per poi stabilizzarsi su un livello inferiore al 2 per cento nel medio periodo. Questa prospettiva, in linea con le previsioni più recenti (cfr. il riquadro 5 sui risultati della Survey of Professional Forecasters per il terzo trimestre di quest'anno e sugli altri indicatori relativi alle aspettative del settore privato) presuppone tuttavia che prevalga la moderazione salariale.

## **Riquadro 5**

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

Questo riquadro presenta gli indicatori disponibili sulle aspettative del settore privato riguardo all'inflazione e all'attività economica dell'area dell'euro e offre una sintesi dei risultati dell'indagine trimestrale tra previsori professionisti (*Survey of Professional Forecasters*, SPF) relativa al secondo trimestre del 2003, condotta dalla BCE nella seconda metà di aprile. Il nome dell'indagine riflette il fatto che tutti i partecipanti sono esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie situate nell'Unione europea. È importante ricordare che l'indagine non offre ai partecipanti un insieme comune di ipotesi su cui formulare le proprie previsioni; pertanto è molto probabile che i risultati aggregati riflettano una serie di opinioni e assunti soggettivi relativamente eterogenea. Ove possibile, i dati della SPF sono stati presentati insieme ad altre fonti sulle aspettative del settore privato, per gli stessi orizzonti temporali<sup>1)</sup>.

1) Tali orizzonti sono gli anni solari 2003, 2004 e 2007. Sono inoltre riportate le aspettative rilevate nella SPF per due "orizzonti mobili". Questi orizzonti mobili sono fissati, per ciascuna variabile, a uno e a due anni dall'ultimo periodo cui si riferiscono i dati più recenti disponibili al momento dell'indagine. Nella SPF relativa al secondo trimestre del 2003, tali orizzonti mobili sono fissati al marzo 2004 e 2005 per il tasso di inflazione misurato sullo IAPC, al quarto trimestre del 2003 e 2004 per il tasso di crescita del PIL reale e al febbraio 2004 e 2005 per il tasso di disoccupazione. Gli orizzonti mobili possono essere utili per individuare dinamiche difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari.

## Le aspettative di inflazione per il 2003 e 2004

I partecipanti all'indagine si attendono che il tasso di inflazione nell'area dell'euro si collochi in media al 2,0 per cento nel 2003 e cali all'1,7 nel 2004 (cfr. tavola sotto). Le aspettative sull'inflazione per il 2003 sono state riviste al rialzo di 0,2 punti percentuali, principalmente a causa del rincaro del greggio nei primi mesi dell'anno. Il rischio di un rialzo dei prezzi del petrolio in caso di un conflitto militare in Medio Oriente era già stato individuato dai partecipanti nell'indagine precedente. Tuttavia, ci si attende che dopo il 2003 l'inflazione resti al di sotto del 2 per cento; gli ultimi risultati per il 2004 indicano una revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali. È probabile che tale nuova valutazione sia collegata al peggioramento delle prospettive per la crescita nel 2004 (cfr. la sezione sulle prospettive per la crescita in questo riquadro), nonché, in base alle informazioni fornite dai partecipanti, alle ipotesi di più basse quotazioni petrolifere dopo la metà del 2003 e di un tasso di cambio dell'euro più apprezzato. I risultati sono complessivamente in linea con i dati riportati nell'aprile 2003, relativamente agli stessi periodi, sia da *Consensus Economics* (cfr. tavola) che da *Euro Zone Barometer* (1,9 per il 2003 e 1,6 per il 2004). Il tasso di inflazione atteso nella SPF per marzo 2004 e marzo 2005 è, rispettivamente, dell'1,6 e 1,7 per cento.

## Risultati della *Survey of Professional Forecasters* (1° trimestre 2003 e 2° trimestre 2003) e di *Consensus Economics* (aprile 2003)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione				
	marzo 2004	2003	marzo 2005	2004	A più lungo termine <sup>2)</sup>
SPF, 2° trim. 2003	1,6	2,0	1,7	1,7	1,9
Precedente SPF, 1° trim. 2003	-	1,8	-	1,8	1,9
Consensus (aprile 2003)	-	1,9	-	1,6	1,9
Crescita del PIL in termini reali	4° trim. 2004	2003	4° trim. 2004	2004	A più lungo termine <sup>2)</sup>
SPF, 2° trim. 2003	1,3	1,0	2,3	2,1	2,4
Precedente SPF, 1° trim. 2003	-	1,4	-	2,3	2,4
Consensus (aprile 2003)	-	1,0	-	2,0	2,2
Tasso di disoccupazione <sup>1)</sup>	febbraio 2004	2003	febbraio 2005	2004	A più lungo termine <sup>2)</sup>
SPF, 2° trim. 2003	8,9	8,8	8,5	8,7	7,5
Precedente SPF, 1° trim. 2003	-	8,5	-	8,2	7,1
Consensus (aprile 2003)	-	8,8	-	8,7	-

1) In percentuale della forza lavoro.

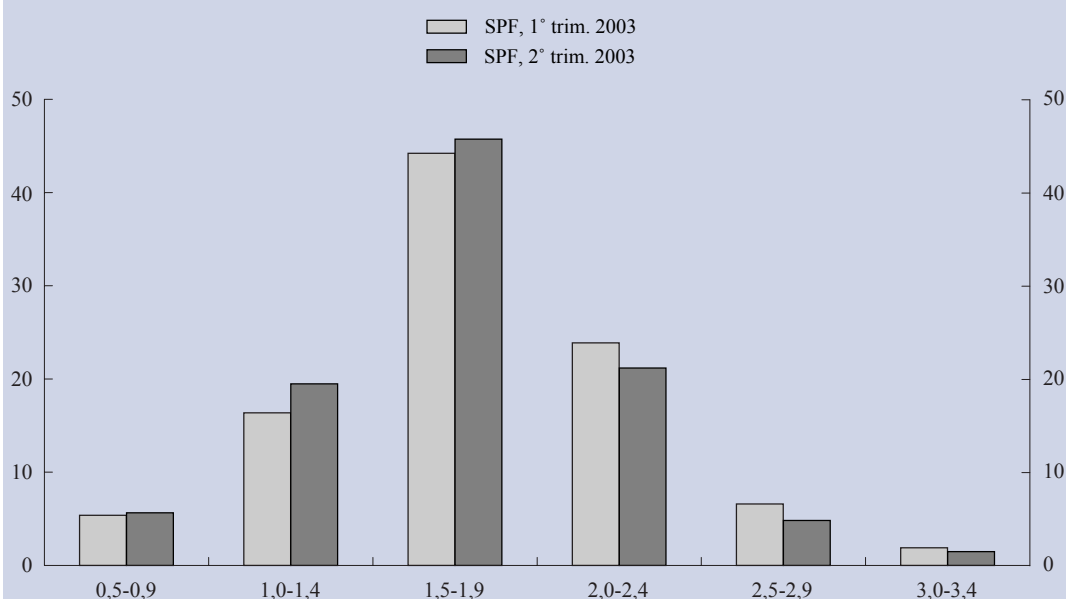
2) Nella *Survey of Professional Forecasters* le aspettative sull'inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2007. Le previsioni di *Consensus Economics* si riferiscono al periodo 2009-2013, come riportato nel numero di aprile 2003 di questo Bollettino.

Il questionario della SPF chiede inoltre ai partecipanti di valutare la probabilità che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte permette di desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A mostra le distribuzioni di probabilità aggregate per l'inflazione media nel 2004 delle due ultime inchieste e conferma che, rispetto all'indagine del primo trimestre 2003, le variazioni nelle valutazioni sui rischi per le prospettive di inflazione sono state molto marginali. Entrambe le distribuzioni sono centrate sull'intervallo 1,5-1,9 per cento, cui corrisponde, in entrambi i casi, circa il 45 per cento della massa di probabilità. Considerando le revisioni al ribasso delle stime per il 2004,

i rischi che i risultati effettivi si collochino al di sopra o al di sotto di tale intervallo sembrano abbastanza equilibrati e il rischio che l'inflazione superi il 2 per cento nel 2004 è diminuito di conseguenza. I partecipanti assegnano una probabilità del 28 per cento a un'inflazione superiore all'intervallo centrale, e una del 26 per cento a un risultato inferiore all'1,5 per cento. Tali probabilità erano rispettivamente del 32 e 23 per cento nell'indagine precedente, a indicazione che nel complesso prevalevano i rischi verso l'alto.

**Figura A: Distribuzione delle probabilità del tasso medio di inflazione nel 2004**  
(*Survey of Professional Forecasters, ultime due inchieste*)

(valori percentuali)



### Gli indicatori di aspettative di inflazione a più lungo termine

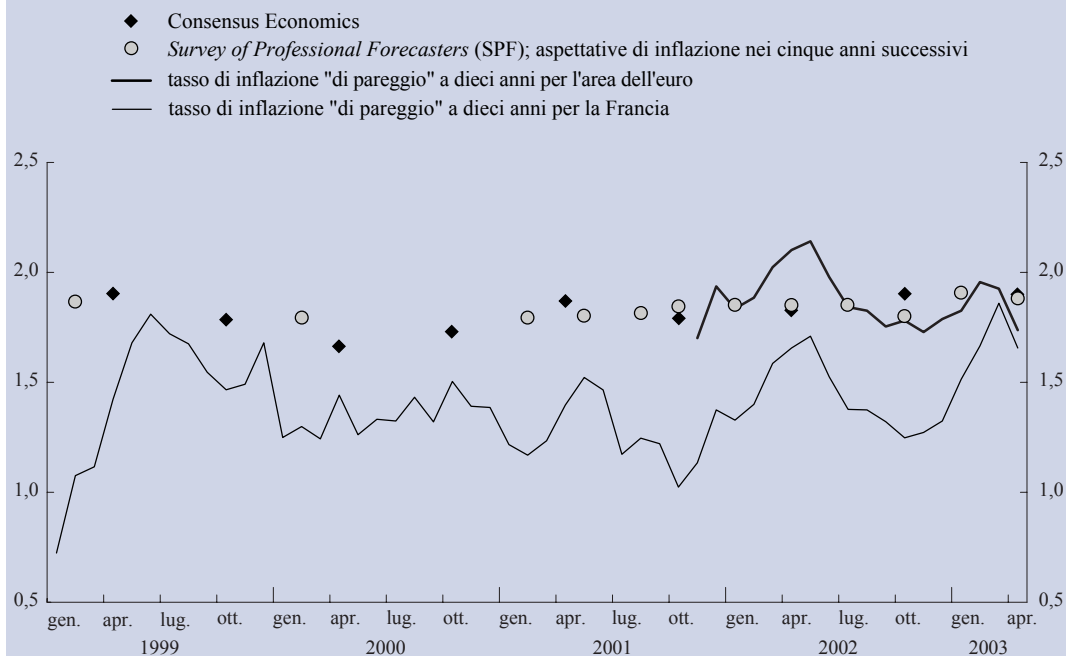
Secondo l'ultima SPF, l'inflazione media per il 2007 è prevista all'1,9 per cento, invariata rispetto all'indagine precedente. Tale risultato è in linea con le altre misure disponibili. Le aspettative a più lungo termine pubblicate nell'*Euro Zone Barometer* dell'aprile 2003 sono state riviste al rialzo di 0,1 punti percentuali e ora indicano un tasso di inflazione atteso dell'1,9 per cento nel 2007. Anche le attese rilevate da *Consensus Economics* indicano un tasso di inflazione dell'1,9 per cento per il periodo 2009-2013 nell'insieme dell'area dell'euro<sup>2)</sup>. Anche gli indicatori delle aspettative di inflazione estratti dai prezzi di mercato degli strumenti finanziari forniscono indicazioni analoghe. La figura B mostra i tassi di inflazione di pareggio a dieci anni, desunti dai rendimenti delle obbligazioni francesi indicizzate all'indice dei prezzi al consumo francese e allo IAPC dell'area dell'euro (entrambi al netto dei tabacchi). Nei mesi recenti il tasso di inflazione di pareggio desunto dalle obbligazioni indicizzate allo IAPC è rimasto chiaramente al di sotto del 2 per cento, dopo essere sceso dai livelli relativamente elevati toccati all'inizio del 2002. Tuttavia, l'interpretazione dei livelli di tali misure deve tenere conto del fatto che i tassi di inflazione di pareggio non sono una misura diretta delle aspettative di inflazione del mercato, poiché nel loro calcolo si considerano diversi premi per il rischio, quali un premio per l'incertezza di inflazione e un premio per la liquidità<sup>3)</sup>.

2) Si noti che prima di questa indagine, i dati per l'area dell'euro (presentati nella figura B) di *Consensus Economics* venivano costruiti usando i dati nazionali relativi a Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi, che rappresentano l'85 per cento circa dell'aggregato dell'area dell'euro.

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

**Figura B: Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine**

(variazioni percentuali medie in ragione d'anno)



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

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

I partecipanti alla SPF hanno rivisto le loro aspettative sul tasso di crescita in media d'anno del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel 2003 all'1,0 per cento, in calo di 0,4 punti percentuali rispetto all'indagine precedente (cfr. tavola). Queste minori aspettative di crescita per il 2003 sembrano riconducibili alla debolezza della situazione economica e finanziaria mondiale, nonostante il lieve calo delle incertezze associate alle tensioni geopolitiche. L'aspettativa è di un tasso di crescita medio del 2,1 per cento per l'insieme del 2004, e del 2,3 per il quarto trimestre di quell'anno. Secondo le previsioni contenute nelle edizioni di aprile di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe collocarsi in media all'1,0 per cento nel 2003, per poi salire al 2,0 per cento nel 2004. Le prospettive di crescita nel lungo termine, al 2,4 per cento per il 2007 secondo la SPF, al 2,2 per cento in media per il periodo 2009-2013 secondo i dati pubblicati da *Consensus Economics*, e al 2,3 per cento nel 2007 secondo l'edizione di aprile di *Euro Zone Barometer*, restano in linea con i valori dell'intervallo di stima della crescita potenziale nell'area dell'euro.

Secondo la più recente SPF, il tasso di disoccupazione atteso nell'area dell'euro salirà, in media, all'8,8 per cento nel 2003, rispecchiando gli effetti ritardati dell'ultimo rallentamento dell'attività economica e la debolezza delle prospettive di crescita nell'area dell'euro nel 2003. Successivamente, tuttavia, dovrebbe calare in media all'8,7 per cento nel 2004 e al 7,5 per cento nel 2007. Questi risultati sono sostanzialmente in linea con quelli delle edizioni di aprile di *Euro Zone Barometer* (8,8, 8,7 e 7,7 per cento, rispettivamente nel 2003, 2004 e 2007) e di *Consensus Economics* (8,8 e 8,7 per cento, rispettivamente nel 2003 e 2004).

### 3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

#### Leggermente rivista al ribasso la crescita del PIL nel quarto trimestre

Nell'ultimo trimestre del 2002 la crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali dell'area dell'euro è stata pari allo 0,1 per cento, rivista al ribasso rispetto allo 0,2 per cento della stima preliminare (cfr. tavola 3). Tale revisione è da ricondurre ad un aumento del dato sulle importazioni, che implica un minor contributo delle esportazioni nette alla crescita. Anche il profilo degli investimenti nel 2002 è stato rivisto, comportando più scarsi investimenti all'inizio dell'anno seguiti da un rialzo nella seconda metà del 2002. I tassi di crescita degli investimenti relativi al terzo e quarto trimestre sono ora positivi, allo 0,2 per cento sul trimestre precedente, in

contrasto con le stime precedenti che indicavano un ulteriore calo in quei periodi. Nonostante la revisione al rialzo, l'andamento degli investimenti nella seconda metà del 2002 è rimasto comunque moderato, riflettendo probabilmente la crescente incertezza sulle prospettive generali dell'economia, riconducibile alle gravi tensioni geopolitiche in essere e all'esigenza, da parte delle imprese, di migliorare redditività e bilanci. Il contributo della variazione delle scorte è stato lievemente positivo. Inoltre i consumi delle famiglie, cresciuti dello 0,4 per cento, a seguito della crescita del reddito reale da lavoro e degli incentivi fiscali per l'acquisto di autovetture in Italia, sembrano aver risentito solo in misura marginale del calo del clima di fiducia dei consumatori, almeno sino alla fine del 2002.

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

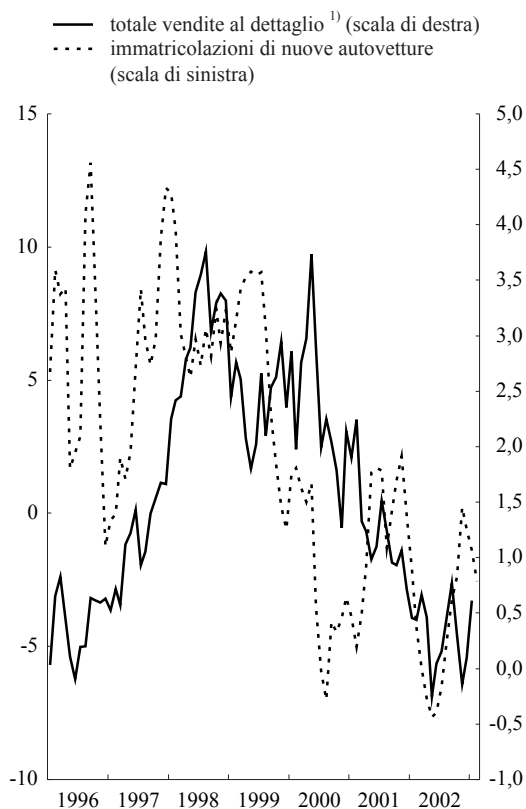
## Restano deboli gli indicatori dei consumi nel primo trimestre del 2003

Gli indicatori a breve termine continuano a trasmettere segnali contraddittori sull'andamento dei consumi delle famiglie nel primo trimestre dell'anno. Da un lato, il forte incremento dei volumi delle vendite al dettaglio in gennaio è stato solo parzialmente controbilanciato dal modesto calo di febbraio, a indicazione di un andamento relativamente sostenuto della spesa per consumi all'inizio dell'anno. Dall'altro, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite del 6 per cento nel primo trimestre, nonostante la conferma degli incentivi fiscali in Italia, che avevano dato un impulso significativo alle vendite nell'ultimo trimestre del 2002 (cfr. figura 17).

### 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.

In aprile il clima di fiducia dei consumatori è migliorato lievemente, riflettendo principalmente il lieve miglioramento delle attese relative alle prospettive generali per l'economia, ma anche alla disoccupazione e alla situazione finanziaria delle famiglie (cfr. tavola 4). L'andamento del clima di fiducia dei consumatori in aprile potrebbe quindi indicare una diminuzione dell'incertezza rispetto a marzo, anche se il livello complessivo della fiducia resta basso, come conseguenza del deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro, dai cali registrati in passato dalle quotazioni azionarie e dell'incertezza connessa alla situazione geopolitica. Il clima di fiducia nel settore del commercio è migliorato lievemente in aprile per effetto del miglioramento delle aspettative relative alla situazione economica generale.

## Aumenta la produzione industriale all'inizio dell'anno, ma la tendenza sottostante rimane debole

In febbraio la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata rispetto al mese precedente, dopo la fase di volatilità osservata intorno alla fine dell'anno, quando si era registrato un calo significativo della produzione seguito da un incremento di entità analoga in gennaio (cfr. tavola 5). Il profilo della produzione industriale verso la fine dell'anno appare notevolmente distorto da effetti di calendario, in seguito alla chiusura di molte fabbriche durante il periodo natalizio. L'ulteriore incremento di febbraio è riconducibile a un aumento della produzione di beni di investimento ed energetici, a fronte dell'indebolimento della produzione di beni di consumo durevoli e della sostanziale stabilità di quella di beni intermedi. L'esame delle medie mobili a tre mesi non dà ancora indicazioni di un rafforzamento dell'attività industriale.

I risultati delle indagini congiunturali indicano il permanere di condizioni economiche deboli all'inizio del secondo trimestre del 2003, nonostante il lieve calo dell'incertezza indotto dalla fine delle operazioni militari in Iraq. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è sceso a 47,8 in aprile, dopo il forte calo di marzo (cfr. figura 18), collocandosi nettamente al di sotto del valore di riferimento di 50, che segna la linea di demarcazione fra espansione e contrazione nel

## Tavola 4

### Risultati delle indagini 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	2003	2003	2003	2003
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,5	-2,8	-1,8	0,3	-0,4	-0,3	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,2	-0,6	0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	12	6	0	3	1	-3	-8	-3	-5	-7	-8	-10	-8
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	12	-1	-5	-4	-5	-3	-4	-4	-2	-3	-4	-5	-6
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	16	10	1	3	-2	-3	0	-4	-2	-1	0	0	0
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	5	0	-9	-11	-10	-8	-10	-7	-9	-12	-6	-11	-10
nei servizi <sup>2)</sup>	10	-5	-19	-15	-21	-24	-25	-24	-25	-24	-24	-27	-24
Business climate indicator <sup>3)</sup>	1,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7
Capacità utilizzata (in perc.)	84,4	83,1	81,2	81,1	81,3	81,4	81,1	-	-	81,3	-	-	80,9

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.

settore manifatturiero. Il risultato di aprile è il più basso dal gennaio 2002; il calo appare principalmente riconducibile alla diminuzione della produzione e del livello degli ordini. Sempre in aprile,

l'indagine presso le imprese della Commissione europea indica un peggioramento del clima di fiducia nell'industria dovuto a valutazioni più pessimistiche del livello degli ordini e delle scorte

## Tavola 5

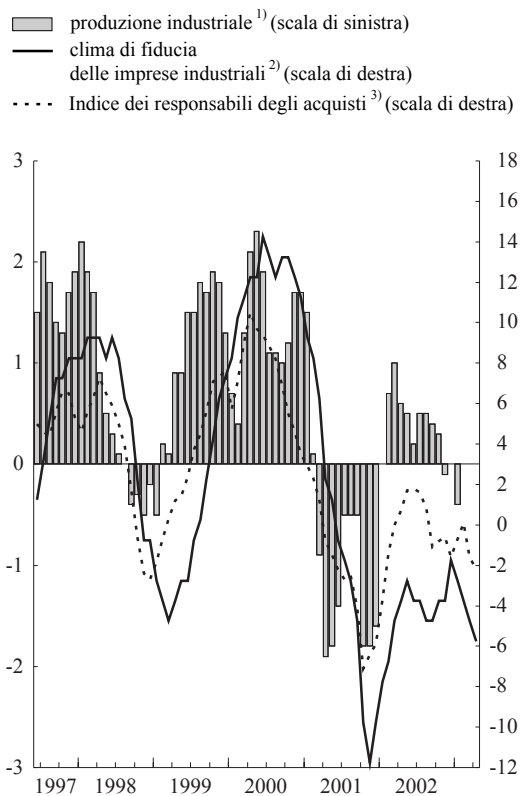
### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 18****Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro***(dati mensili)*

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

- 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.

(cfr. tavola 4). Le aspettative sulla produzione, invece, si sono stabilizzate in aprile, dopo un considerevole deterioramento in marzo.

Il clima di fiducia nel settore delle costruzioni è rimasto invariato in aprile per il secondo mese consecutivo (cfr. tavola 4). Nel complesso, tale indicatore ha dato qualche segnale di miglioramento negli ultimi mesi. Se si considerano anche alcune indicazioni di rafforzamento della produzione in questo settore fino a febbraio, il settore delle costruzioni sembra presentare qualche miglioramento di recente dopo il calo della produzione in tutto il 2002.

L'attività del settore dei servizi è stata l'elemento trainante dell'attività complessiva nell'ultimo trimestre del 2002. La crescita del valore aggiunto totale del settore è stata pari allo 0,5 per cento nel trimestre, con un aumento solo lievemente più contenuto, dello 0,4 per cento, della componente relativa ai servizi destinati al mercato. Per quanto concerne l'andamento nella prima metà del 2003, i risultati delle indagini fino ad aprile indicano un possibile rallentamento della crescita del valore aggiunto nel settore dei servizi destinati al mercato nel primo trimestre, confermatosi all'inizio del secondo. Le indagini congiunturali della Commissione europea relative al settore dei servizi indicano un lieve peggioramento del clima di fiducia nel primo trimestre, principalmente riconducibile al calo di marzo, poi compensato da un rialzo in aprile. Anche in aprile, tuttavia, il clima di fiducia si è mantenuto su livelli bassi, paragonabili a quelli osservati dopo gli attentati terroristici del settembre 2001. L'indice dei responsabili degli acquisti relativo all'attività nei servizi è rimasto invariato in aprile a 47,7, dopo essere diminuito per quattro mesi consecutivi. Tali andamenti segnalano un rallentamento dell'attività nei servizi nei primi mesi dell'anno.

### **Aumenta significativamente la disoccupazione dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2003**

I dati sulla disoccupazione relativi al primo trimestre del 2003 indicano un significativo peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Il tasso standardizzato di disoccupazione per l'area dell'euro è salito all'8,7 per cento in marzo, dall'8,6 in febbraio (cfr. tavola 6). Il tasso di disoccupazione è stato lievemente rivisto al ribasso per il periodo fra novembre 2002 e febbraio 2003. In marzo il numero dei disoccupati è salito di 86.000 unità, dopo essere aumentato di circa 110.000 unità in gennaio e febbraio. L'aumento totale nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente, superiore alle 300.000 unità, è il più elevato dalla fine del 1993. Rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente il numero dei disoccupati è aumentato di circa 800.000 unità nel trimestre (cfr. figura 19).



## Tavola 6

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	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.
Totale	8,5	8,0	8,3	8,2	8,3	8,4	8,6	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	16,6	15,6	16,1	16,0	16,1	16,4	16,9	16,2	16,4	16,5	16,7	16,9	17,0
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,3	7,2	7,3	7,4	7,6	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	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.

### Aumenta lievemente l'occupazione nel quarto trimestre del 2002

I dati di contabilità nazionale indicano un aumento dell'occupazione totale dello 0,1 per cento nel quarto trimestre del 2002, a fronte di una crescita nulla nel trimestre precedente (cfr. tavola 7). L'incremento effettivo nell'ultimo trimestre

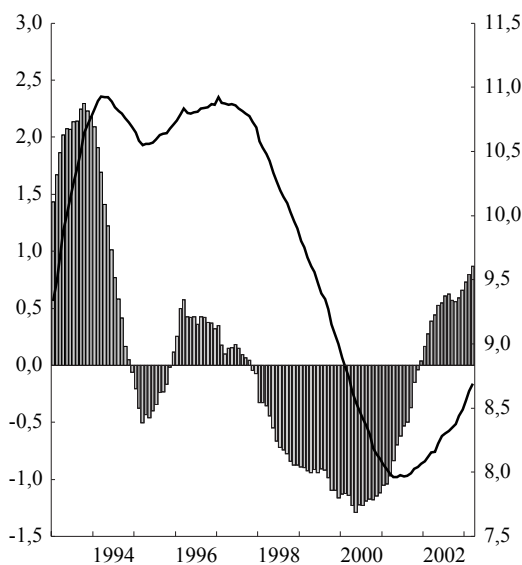
del 2002, risultante da effetti di arrotondamento, è stato comunque marginale. La crescita dell'occupazione è rimasta debole nella maggior parte dei settori. In particolare, essa è diminuita dello 0,4 per cento nell'industria, confermando in sostanza i tassi osservati nei tre trimestri precedenti, e ha continuato a calare anche nel settore delle costruzioni, sia pure a un ritmo più lento rispetto al trimestre precedente. L'occupazione del settore dei servizi, invece, ha dato prova di una migliore tenuta, con una crescita allo 0,3 per cento sul trimestre precedente, di poco superiore a quella registrata nel trimestre anteriore; ha quindi continuato ad ampliarsi il divario fra l'andamento dell'occupazione nei servizi e quello nel resto dell'economia.

## 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).

Per quanto concerne le prospettive per il primo trimestre del 2003, le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero sono migliorate lievemente rispetto al trimestre precedente, pur continuando a indicare un calo della crescita. Inoltre, l'indice di occupazione dell'indagine dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero si è collocato in media a 46 nel primo trimestre, decisamente al di sotto del valore di riferimento di 50 che segnala la crescita dell'occupazione, mentre l'indice di occupazione dell'indagine dei responsabili degli acquisti nel settore dei servizi ha fatto segnare un lieve peggioramento rispetto all'ultimo trimestre dell'anno scorso. Le indagini presso le imprese di aprile indicano una stabilizzazione delle condizioni dell'occupazione nei settori manifatturiero e dei servizi.

## 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 <sup>1)</sup>												
Totale economia	2,1	1,4	0,4	0,8	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
<i>di cui:</i>													
Agricoltura e pesca <sup>2)</sup>	-1,6	-0,6	-2,0	-1,3	-2,0	-1,9	-1,8	-2,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8
Industria	0,9	0,3	-1,2	-0,5	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
Escluse le costruzioni	0,6	0,3	-1,2	-0,5	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4
Costruzioni	1,8	0,4	-1,1	-0,4	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2
Servizi	2,9	1,9	1,2	1,5	1,6	1,3	1,1	1,0	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Commercio e trasporti <sup>3)</sup>	3,1	1,6	0,7	1,2	1,5	0,9	0,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,0	0,2
Finanziari e alle imprese <sup>4)</sup>	5,7	3,8	1,9	2,9	2,2	2,0	1,7	1,6	0,6	0,2	0,6	0,3	0,5
Pubblica amministrazione <sup>5)</sup>	1,6	1,3	1,4	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	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.

### Rimane probabile un graduale rafforzamento della crescita del PIL

La fine delle operazioni militari in Iraq ha parzialmente alleviato il clima di incertezza geopolitica dominante tanto nell'economia mondiale quanto nell'area dell'euro, producendo effetti visibili sul recente andamento dei prezzi del greggio e dei mercati finanziari. Per quanto riguarda il clima di fiducia, in aprile sono lievemente migliorate le componenti più prospettiche delle indagini, che risentivano maggiormente dell'incertezza geopolitica, anche se il clima complessivo rilevato dalle indagini presso le imprese all'inizio del secondo trimestre non appare particolarmente favorevole a un aumento dell'attività economica nel breve termine. Oltre il breve termine, il nostro scenario più verosimile resta quello di un graduale rafforzamento della crescita del PIL che

prenda avvio più tardi nel 2003 e guadagni vigore nel 2004, in un contesto di ripresa della domanda globale, calo dell'inflazione e conseguente crescita del reddito reale disponibile, e bassi tassi di interesse. Alla ripresa dell'economia dovrebbe dare un contributo anche la recente attenuazione delle incertezze collegate alle tensioni geopolitiche.

Nondimeno, continuano ad esserci dei rischi per l'economia, provenienti in primo luogo dagli squilibri macroeconomici accumulati in passato al di fuori dell'area dell'euro e dai timori indotti dalla recente epidemia di SARS. Esistono poi delle incertezze circa l'entità degli aggiustamenti necessari al settore delle imprese dell'area dell'euro al fine di aumentare produttività e redditività, che potrebbero incidere sulla crescita dell'occupazione e quindi sui consumi delle famiglie.

## 4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

### L'euro ha recuperato in aprile

Dopo le oscillazioni piuttosto ampie di marzo e dell'inizio di aprile, principalmente ascrivibili agli andamenti del conflitto in Iraq, nel resto del mese di aprile e all'inizio di maggio è sembrato che i mercati valutari siano tornati a concentrarsi su fattori macroeconomici quali il disavanzo di conto corrente e del bilancio federale negli Stati Uniti e la debole attività economica in Giappone. In

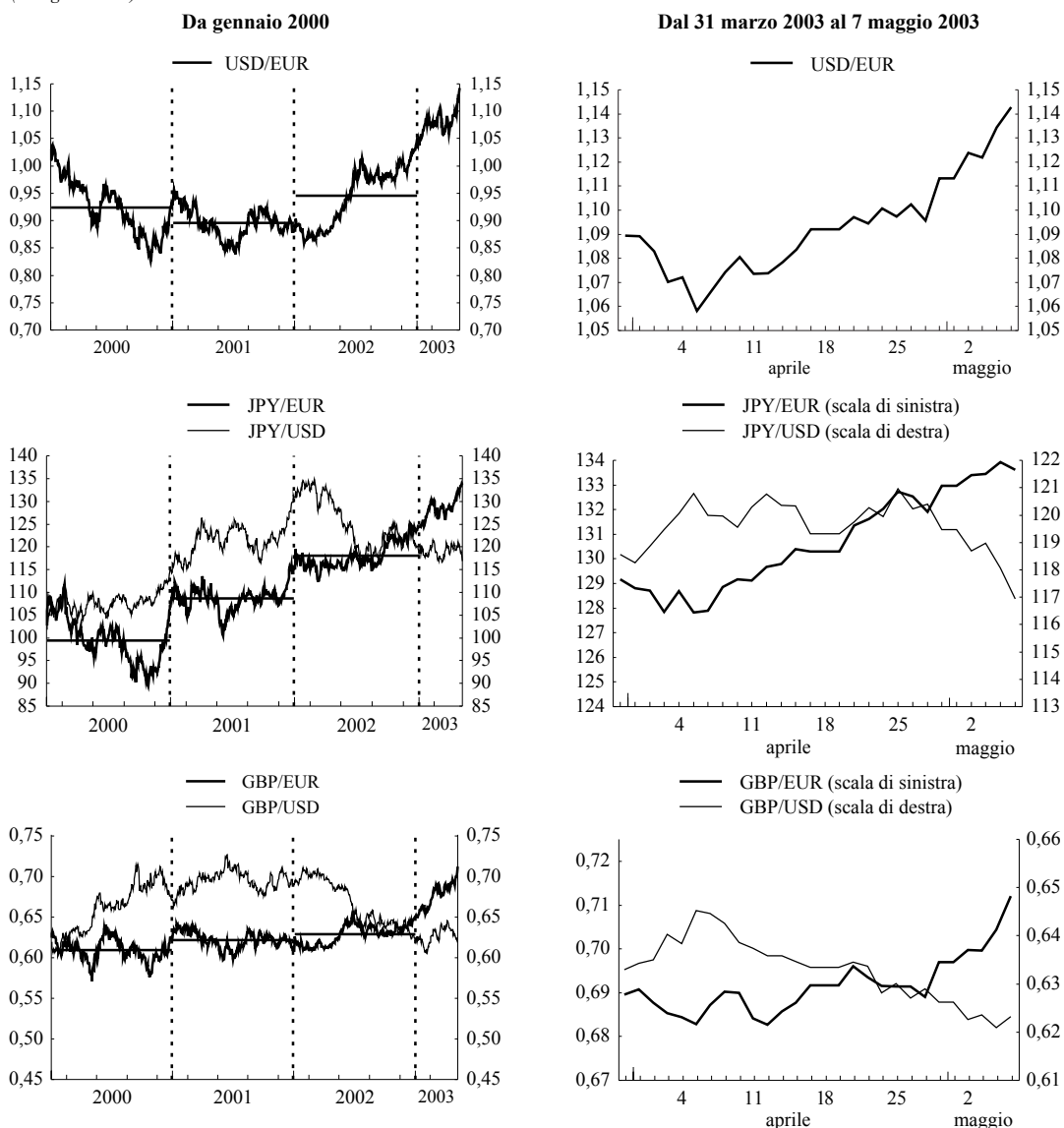
tale contesto, dopo un breve calo nella prima settimana di aprile, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro ha segnato un recupero riavvicinandosi alla media del primo trimestre 1999.

L'euro si è deprezzato rispetto al dollaro statunitense all'inizio di aprile, per poi tornare ad apprezzarsi nelle settimane successive (cfr. figura 20). L'indebolimento iniziale della moneta unica sarebbe da ricondurre all'attenuarsi delle incertezze

**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.

connesse alla conclusione della fase militare delle operazioni in Iraq. Nel corso di aprile e all'inizio di maggio, gli operatori hanno riportato l'attenzione su fattori macroeconomici quali il persistere del disavanzo di conto corrente statunitense. Ciò, assieme alla pubblicazione di dati economici contrastanti negli Stati Uniti, che segnalavano il ristagno dell'attività manifatturiera e la debolezza dei mercati del lavoro pur confermando il vigore dei consumi privati, sembra avere fornito un certo sostegno alla valuta europea nonostante anche i dati

macroeconomici pubblicati nell'area dell'euro diano segnali contrastanti. Il 7 maggio l'euro è stato scambiato a 1,14 dollari statunitensi, un livello superiore del 4,9 per cento a quello della fine di marzo e del 20,8 per cento alla media del 2002 (cfr. riquadro 6, "L'utilizzo di indicatori basati sulle opzioni di cambio nella valutazione del clima di fiducia sui mercati valutari").

Per tutto aprile lo yen giapponese è arretrato rispetto all'euro, mentre – se si esclude il lieve

## Riquadro 6

### L'utilizzo di indicatori basati sulle opzioni di cambio nella valutazione del clima di fiducia sui mercati valutari

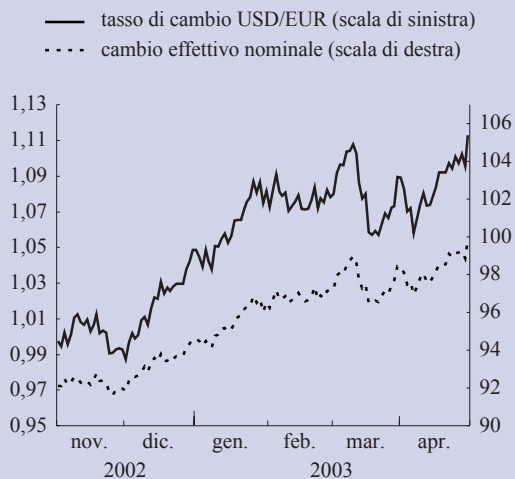
A partire dal secondo trimestre del 2002 l'euro si è apprezzato rispetto alle altre principali valute. Dopo essere rimasto relativamente stabile nel corso dei mesi estivi del 2002, l'euro ha fatto registrare un rinnovato e vigoroso apprezzamento rispetto al dollaro statunitense guadagnando l'11,6 per cento tra il 1° novembre 2002 e il 30 aprile 2003 (cfr. figura A)<sup>1)</sup>. Dalla fine di febbraio, tuttavia, il cambio con il dollaro ha subito oscillazioni piuttosto ampie. Il presente riquadro valuta l'andamento delle attese e del clima di fiducia di mercato negli ultimi sei mesi desumibile dai dati derivati dai prezzi delle opzioni valutarie, con particolare riguardo al tasso di cambio fra l'euro e il dollaro statunitense.

I dati relativi ai prezzi delle opzioni valutarie consentono di stimare un'ampia gamma di indicatori dei movimenti futuri del cambio. Essi permettono innanzitutto di ricavare la volatilità futura attesa della coppia valutaria sottostante, che fornisce un'indicazione del grado di incertezza attribuito dal mercato all'andamento futuro del cambio. In secondo luogo, possono essere utilizzati per capire se il mercato percepisce l'incertezza come simmetrica oppure come ampiamente orientata verso una direzione specifica. Infine, utilizzando tecniche estensive di interpolazione ed estrapolazione, è possibile ottenere una misura dell'intera distribuzione di probabilità del tasso di cambio futuro percepita dal mercato. La BCE ricorre frequentemente a indicatori basati sui dati delle opzioni valutarie per tenere sotto osservazione e analizzare gli andamenti dei mercati dei cambi.

Le proprietà del modello di Black-Scholes per la determinazione del prezzo delle opzioni possono servire a ricavare informazioni utili dai prezzi delle opzioni di tipo europeo<sup>2)</sup>. Poiché – escludendo la volatilità attesa del tasso di

**Figura A: Tasso di cambio USD/EUR e cambio effettivo dell'euro**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

- 1) L'apprezzamento della moneta unica è stato generalizzato, come testimonia l'apprezzamento del 8,5 per cento, nello stesso periodo, del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro.
- 2) Nella formula Black-Scholes, le opzioni valutarie di tipo europeo sono determinate dal tasso di cambio corrente a pronti, dai tassi d'interesse interni ed esteri, dal prezzo e dalla data di scadenza dell'opzione e dalla volatilità del cambio sottostante nel periodo di durata del contratto di opzione. A differenza di quelle di tipo americano, che possono essere esercitate in qualunque momento tra la data di acquisto e quella di scadenza, le opzioni di tipo europeo possono essere esercitate soltanto alla scadenza.

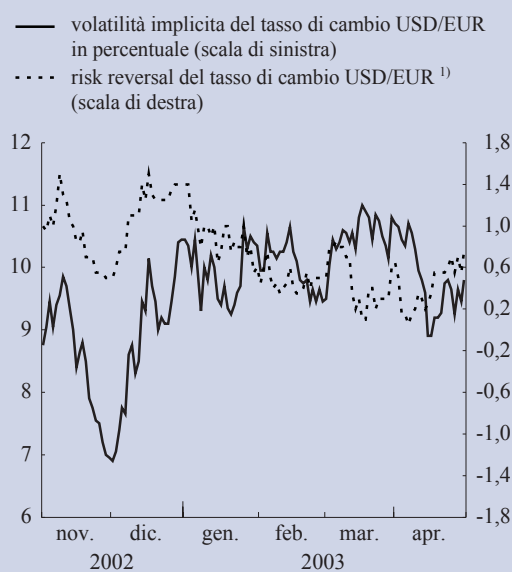
cambio sottostante – tutti gli elementi della formula di prezzo di Black-Scholes sono direttamente osservabili guardando ai prezzi dei contratti di opzione quotati, la stima del mercato relativa alla volatilità futura può essere derivata semplicemente invertendo la formula di Black-Scholes. La volatilità desunta dai prezzi delle opzioni è chiamata “implicita” e costituisce una misura del grado di incertezza che gli operatori in opzioni attribuiscono ai movimenti futuri del cambio in ogni singola direzione nel periodo di durata del contratto. Il *risk reversal* (bilanciamento del rischio) è invece una strategia di negoziazione di opzioni che consiste nell’acquisto di un’opzione *call* e nella contestuale vendita di una *put* con caratteristiche simili<sup>3)</sup>. Di norma indicato come la differenza fra le volatilità implicite delle due opzioni, il *risk reversal* può essere impiegato per valutare la percezione degli operatori circa l’equilibrio dei rischi tra un consistente apprezzamento e un forte deprezzamento del cambio. Un *risk reversal* ampiamente positivo per le opzioni sul cambio dollaro statunitense/euro sta a indicare che viene attribuita una probabilità maggiore alla possibilità di un considerevole apprezzamento della moneta europea, mentre uno fortemente negativo rivela attese sbilanciate a favore di un suo significativo deprezzamento.

La figura B illustra l’andamento della volatilità implicita e dei *risk reversal* derivati dai contratti di opzione con scadenza a un mese sul cambio dollaro/euro. La volatilità implicita è diminuita per tutto il mese di novembre 2002 fino a toccare un minimo all’inizio di dicembre. Successivamente, in linea con la crescente tendenza all’apprezzamento dell’euro nei confronti del dollaro statunitense, è aumentata in modo piuttosto deciso per tutto il resto del mese. Tale aumento ha coinciso con il passaggio dei *risk reversal* da un valore quasi neutro (zero) a un intervallo che suggerisce attese di apprezzamento a breve termine dell’euro. Sembra pertanto che, preso slancio l’apprezzamento della moneta unica, il mercato delle opzioni abbia iniziato ad attribuire una maggiore probabilità a un ulteriore rafforzamento dell’euro nel breve periodo.

Nei primi quattro mesi del 2003 la volatilità implicita ha oscillato attorno al più elevato livello prima di cadere in misura significativa durante la seconda metà di aprile. Questi andamenti, strettamente associati alla guerra in Iraq, hanno avuto luogo nel contesto di oscillazioni relativamente ampie del cambio e di un graduale avvicinamento allo zero dei *risk reversal*. Nel loro insieme, tali movimenti stanno a indicare che il mercato delle opzioni – pur continuando a temere la possibilità di consistenti oscillazioni del cambio dollaro/euro nel breve periodo – fino all’inizio di aprile ha attribuito una probabilità costantemente inferiore alla possibilità che tali oscillazioni fossero associate a un apprezzamento dell’euro. Un effetto tipico dell’impatto a breve delle tensioni geopolitiche in questo periodo è costituito dal temporaneo deprezzamento dell’euro nella settimana successiva al 13 marzo 2003, data di annuncio dell’inizio delle operazioni militari in Iraq da parte degli Stati Uniti, che ha coinciso con un pronunciato aumento della volatilità implicita e – alcuni giorni dopo – con un calo più consistente dei *risk reversal* (cfr. figure A e B).

**Figura B: Volatilità implicita del tasso di cambio USD/EUR e *risk reversal***

(dati giornalieri)



Fonte: Citibank.

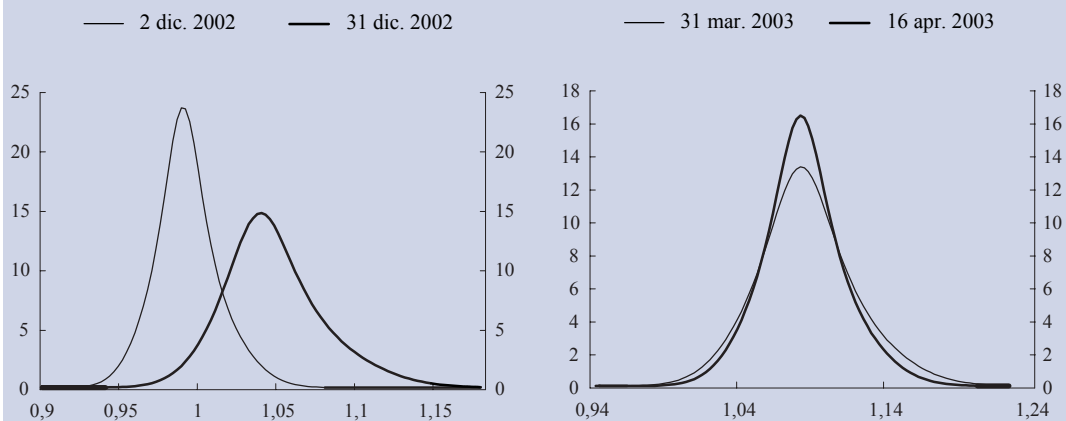
1) Il *risk reversal* è misurato dalla differenza tra le volatilità implicite di opzioni put e call con caratteristiche simili.

3) Con un’opzione put di tipo europeo l’investitore acquista il diritto ma non l’obbligo di vendere la valuta alla scadenza del contratto a un tasso di cambio determinato. Analogamente, un’opzione call di tipo europeo offre la facoltà – ma non l’obbligo – di acquistare la valuta a un cambio specificato.

Le informazioni desunte dai prezzi delle opzioni possono essere migliorate stimando l'intera distribuzione di probabilità del cambio. In particolare, una misura della densità neutrale al rischio implicita (*RND*, *risk-neutral density*) può essere ricavata dai dati sulle volatilità implicite, i *risk reversal* e gli *strangle* (un'altra strategia di negoziazione di opzioni che consiste nell'acquisto contestuale di una *put* e di una *call* con caratteristiche analoghe). L'*RND* implicita riflette la percezione del mercato relativa alla distribuzione di probabilità, alla data futura di scadenza dell'opzione, del tasso di cambio sottostante, nell'ipotesi di neutralità al rischio degli operatori<sup>4</sup>). Fatte salve le precisazioni relative a tale ipotesi, l'*RND* implicita dovrebbe fornire un'utile indicazione su altri aspetti della distribuzione, quali le sue possibili asimmetrie e la dispersione dell'incertezza.

La figura C riporta le funzioni di *RND* implicita in date determinate. Nel riquadro di sinistra, l'apprezzamento del cambio a un mese dell'euro rispetto al dollaro statunitense nel corso del dicembre 2002 è rappresentato da uno spostamento a destra della media della funzione. Esso si è pure associato a un aumento piuttosto consistente dell'incertezza, come rivela la maggiore deviazione standard dell'*RND* tra il 2 e il 31 dicembre. L'*RND* del 31 dicembre appare inoltre chiaramente più asimmetrica: il maggiore spessore della coda di destra mostra uno sbilanciamento delle attese verso un apprezzamento dell'euro. Il riquadro di destra illustra gli andamenti nelle ultime due settimane delle operazioni militari in Iraq (inizio di aprile). Mentre il cambio a termine non ha subito variazioni di rilievo fra le due date, l'incertezza complessiva misurata dalla deviazione standard delle *RND* è diminuita. Inoltre, la funzione è diventata lievemente più asimmetrica, come riflesso delle maggiori attese di un futuro apprezzamento dell'euro.

**Figura C: Distribuzioni di probabilità neutrale rispetto al rischio del tasso di cambio USD/EUR a date diverse**



Fonti: Citibank ed elaborazioni della BCE.

Nota: l'asse verticale mostra le probabilità, quello orizzontale i valori del tasso di cambio forward a un mese.

In sintesi, le misure delle aspettative degli operatori circa l'andamento del cambio a breve derivate dai prezzi delle opzioni valutarie a un mese riguardanti la coppia dollaro statunitense/euro mostrano consistenti variazioni tra novembre 2002 e aprile 2003 quando anche il cambio sottostante ha registrato oscillazioni piuttosto sensibili. In particolare, l'utilizzo di queste misure fornisce un ulteriore apporto conoscitivo sui movimenti valutari e sulla distribuzione dei rischi intorno ai cambi a termine. Nondimeno, nel trarre conclusioni specifiche circa l'andamento passato e atteso dei cambi occorre tenere presenti tutti gli avvertimenti del caso.

4) Dal momento che l'*RND* implicita è neutrale rispetto al rischio, la media della distribuzione corrisponde al tasso di cambio a termine per l'orizzonte temporale rilevante. Tuttavia, in vista della generale avversione al rischio degli investitori, l'*RND* implicita costituisce soltanto una stima della percezione "reale" del mercato circa la distribuzione di probabilità.

indebolimento della prima settimana del mese – è rimasto più stabile nei confronti del dollaro statunitense. La relativa stabilità della divisa nipponica rispetto a quella americana potrebbe essere parzialmente connessa alle aspettative di ripresa degli interventi sul mercato valutario da parte delle autorità giapponesi al fine di evitare il rafforzamento della moneta. L'indebolimento sull'euro potrebbe inoltre riflettere una valutazione alquanto pessimistica da parte del mercato circa le prospettive per l'economia giapponese a fronte del persistente ristagno della crescita mondiale (cfr. figura 20). Il 7 maggio l'euro è stato quotato a 133,6 yen, un livello superiore del 3,4 per cento a quello della fine di marzo e del 13,2 per cento alla media del 2002.

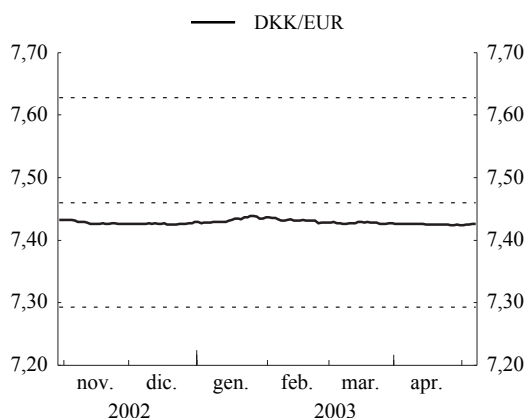
L'euro si è rafforzato anche rispetto alla sterlina britannica in un contesto in cui i dati economici pubblicati nel Regno Unito sembravano confermare il rallentamento dell'attività, soprattutto nel settore dei servizi. Il 7 maggio l'euro è stato scambiato a 0,71 sterline, un livello superiore del 3,3 per cento a quello della fine di marzo e del 13,2 per cento alla media del 2002.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, lievemente al di sotto della propria parità centrale all'interno degli AEC II (cfr. figura 21). L'euro si è deprezzato dell'1,6 per cento sulla corona svedese, mentre ha guadagnato il 2,5 per cento nei confronti del franco svizzero.

### Figura 21

#### Tassi di cambio negli AEC II

(dati giornalieri)



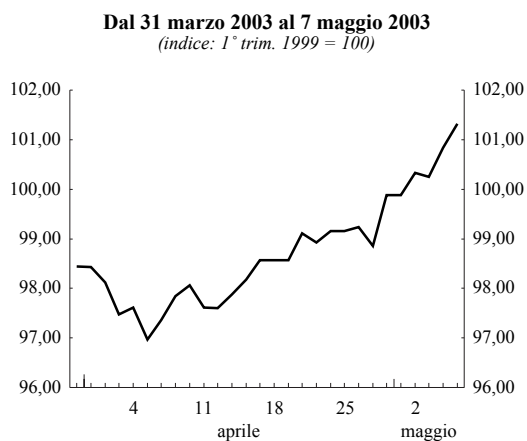
Fonte: BCE.

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

### Figura 22

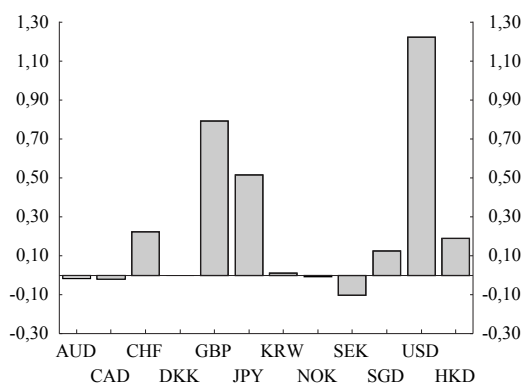
#### Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti<sup>1)</sup>

(dati giornalieri)



#### Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale<sup>2)</sup>

(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

Nel complesso, la moneta elvetica si è deprezzata piuttosto significativamente rispetto all'euro con 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 flussi di capitali in entrata alla ricerca di investimenti "rifugio".

Alla luce dei suddetti andamenti, il 7 maggio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 2,9 per cento al suo valore di fine marzo e del 13 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 22). Ciò

riflette in particolare il rafforzamento dell'euro sul dollaro statunitense, la sterlina britannica, lo yen giapponese e – in misura inferiore – il franco svizzero, che è stato solo marginalmente compensato dall'apprezzamento della corona svedese nei confronti della moneta unica.

### **Cala lievemente l'avanzo di conto corrente in febbraio**

In febbraio il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 3,2 miliardi di euro,

contro i 4,7 del corrispondente mese del 2002. Il minor avanzo è risultato dall'aumento di 3 miliardi di euro del disavanzo dei redditi e dal lieve calo dell'attivo dei beni, i quali hanno più che compensato il minore disavanzo dei servizi e dei trasferimenti correnti (cfr. tavola 8). L'andamento mensile su base destagionalizzata è stato analogo e in febbraio l'avanzo del conto corrente è sceso a 1,9 miliardi di euro, dai 2,2 del mese precedente.

In un'ottica di più lungo periodo, la figura 23 mostra che l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto

## **Tavola 8**

### **Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2002 gen.-feb.	2002 feb.	2003 gen.-feb.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	4,5	4,7	-3,2	9,1	-6,5	3,2
Crediti	274,5	132,8	274,7	144,8	143,3	131,5
Debiti	270,0	128,1	278,0	135,7	149,7	128,3
Beni (saldo)	13,2	10,1	10,3	10,7	0,8	9,5
Esportazioni	163,1	83,5	165,2	84,9	81,8	83,5
Importazioni	149,9	73,3	154,9	74,1	80,9	74,0
Servizi (saldo)	-4,0	-1,4	-0,7	2,4	-0,4	-0,3
Esportazioni	47,4	23,1	48,3	29,4	25,2	23,1
Importazioni	51,3	24,5	48,9	27,0	25,6	23,3
Redditi	-6,6	-0,2	-13,2	-0,4	-10,1	-3,2
Trasferimenti correnti	1,8	-3,9	0,3	-3,7	3,1	-2,8
<b>Conto capitale (saldo)</b>	3,0	0,4	1,2	0,9	2,1	-0,9
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	-26,1	13,3	-18,7	-15,0	-15,6	-3,1
Investimenti diretti	-7,9	-9,1	-0,2	-1,7	-0,9	0,7
All'estero	-28,1	-21,4	-17,9	-4,3	-10,9	-7,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-13,7	-5,1	-11,9	-15,6	-6,7	-5,2
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-14,4	-16,2	-6,0	11,3	-4,2	-1,8
Nell'area dell'euro	20,1	12,2	17,7	2,6	10,0	7,6
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	6,2	3,4	13,9	11,4	8,4	5,5
Debito, principalmente prestiti intersocietari	14,0	8,9	3,7	-8,8	1,6	2,1
Investimenti di portafoglio	-42,1	-8,6	5,2	-2,6	-5,5	10,7
Azioni	0,4	0,6	20,3	-6,7	16,2	4,1
Attività	-22,3	-8,8	2,0	-6,6	2,0	-0,1
Passività	22,7	9,4	18,3	-0,1	14,1	4,2
Titoli di debito	-42,6	-9,2	-15,1	4,1	-21,7	6,6
Attività	-23,9	-9,8	-48,5	-9,0	-24,7	-23,8
Passività	-18,7	0,6	33,4	13,1	3,0	30,4
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-50,1	-17,7	4,9	-4,3	-6,4	11,4
Strumenti finanziari derivati	5,4	2,1	-0,1	-2,0	-1,0	0,9
Altri investimenti	21,4	26,4	-30,5	-7,5	-9,6	-20,8
Riserve ufficiali	-2,9	2,5	7,0	-1,2	1,5	5,4
<b>Errori e omissioni</b>	18,6	-18,3	20,7	4,9	20,0	0,7

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 positivo indica un aumento, un segno negativo 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.

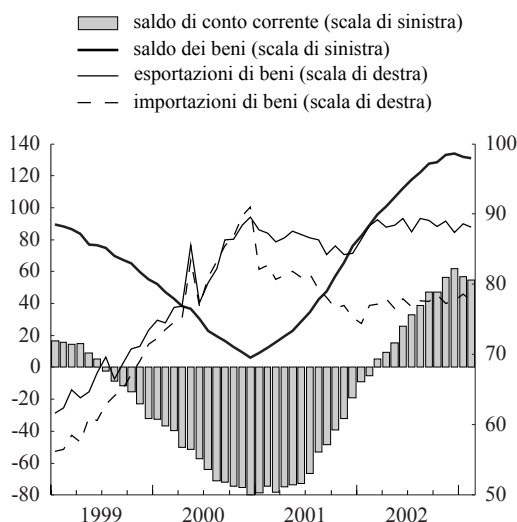


corrente ha interrotto la sua crescita verso la fine del 2002, soprattutto per lo stabilizzarsi dell'attivo cumulato dei beni, da ricondurre probabilmente anche all'apprezzamento dell'euro: nella seconda metà dello scorso anno il valore delle esportazioni all'esterno dell'area dell'euro ha subito una flessione marginale, ascrivibile all'effetto congiunto del ristagno dei volumi e del calo dei prezzi delle esportazioni (questi ultimi approssimati dagli indici di valore unitario). A partire dalla seconda metà del 2002 i volumi esportati fuori dall'area sono rimasti sostanzialmente stabili (cfr. figura 24), in concomitanza con la debolezza della domanda estera e con il calo di competitività di prezzo originato dal rafforzamento della moneta unica. Un ulteriore riscontro dell'effetto provocato dall'apprezzamento dell'euro proviene dal fatto che le esportazioni verso i paesi (quali ad esempio gli Stati Uniti) le cui valute si sono più marcatamente deprezzate rispetto all'euro appaiono particolarmente modeste. Nel contempo i prezzi delle esportazioni hanno seguito un andamento calante, a indicare che gli esportatori dell'area dell'euro stanno riducendo i propri margini di profitto nell'intento di contrastare in parte la perdita di competitività di prezzo originata dall'apprezzamento 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)



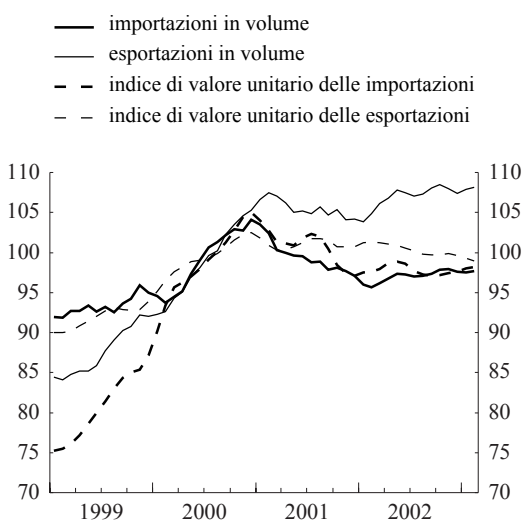
Fonte: BCE.

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.

**Figura 24**

**Commercio dei paesi dell'area dell'euro con il resto del mondo: volumi e indici di valore unitario<sup>1)</sup>**

(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mensili a tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono al gennaio 2003 e sono parzialmente stimate.

Nello stesso periodo anche il valore dei beni importati è rimasto stagnante, riflettendo sia i modesti volumi importati sia un lieve calo dei prezzi all'importazione (cfr. figura 24). La debole domanda nell'area dell'euro – soprattutto in determinate categorie di spesa a elevata intensità di importazioni quali i beni d'investimento – avrebbe finora compensato l'effetto al rialzo sui volumi importati che dovrebbe derivare dal rafforzamento dell'euro. Fino a poche settimane fa, l'aumento dei corsi petroliferi registrato negli ultimi mesi è sembrato compensare in parte le pressioni al ribasso sui prezzi all'importazione originate dall'apprezzamento della moneta unica. Per il resto del 2003, tuttavia, si prospetta un effetto significativo di tali pressioni al ribasso a causa dell'impatto ritardato dell'apprezzamento dell'euro e – qualora dovesse permanere – del recente calo delle quotazioni petrolifere.

**Si registrano afflussi netti per investimenti di portafoglio in febbraio**

In febbraio gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato nel loro

insieme afflussi netti per 11,4 miliardi di euro, ascrivibili soprattutto ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (10,7 miliardi).

L'andamento degli investimenti di portafoglio in febbraio è la risultante degli afflussi netti per investimenti sia in titoli azionari (4,1 miliardi di euro) sia in titoli di debito (6,6 miliardi). Per quanto riguarda questi ultimi, in febbraio si sono registrati consistenti flussi netti in entrata per strumenti di mercato monetario, da ricondurre all'acquisto di strumenti dell'area (per 12,6 miliardi) da parte di non residenti (cfr. tavola 8.5 della sezione Statistiche dell'area dell'euro). Tali afflussi sono stati solo parzialmente controbilanciati dai deflussi netti per obbligazioni e notes: ai notevoli acquisti netti di obbligazioni e notes estere da parte di investitori dell'area (25,1 miliardi di euro) hanno fatto parzialmente riscontro gli acquisti netti di obbligazioni e notes dell'area da parte di non residenti (17,8 miliardi).

Per converso, e analogamente ai mesi precedenti, in febbraio i flussi netti per investimenti diretti sono stati prossimi al pareggio, mentre il conto "Altri investimenti" ha registrato deflussi netti per 20,8 miliardi di euro riflettendo soprattutto gli andamenti negli "Altri settori" (ad esempio in quello che detiene moneta).

I dati di febbraio relativi al conto finanziario hanno confermato alcune tendenze osservate nei mesi precedenti. In particolare, i flussi finanziari dell'area dell'euro restano dominati dai titoli di debito, mentre i flussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari e per investimenti diretti sono modesti da diversi mesi. La mutata

composizione dei flussi finanziari potrebbe rispecchiare il notevole grado di incertezza e l'elevata volatilità sui mercati finanziari, soprattutto nei mesi immediatamente precedenti il conflitto in Iraq. Questa interpretazione è in linea non soltanto con i considerevoli flussi netti per obbligazioni e notes registrati in febbraio sia dal lato delle attività sia da quello delle passività, ma anche con gli ingenti acquisti netti di strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro da parte di non residenti nel corso dello stesso mese.

### **Revisione dei dati**

Nel conto corrente, l'introduzione di una nuova indagine sui viaggi da parte di uno Stato membro ha indotto una revisione del saldo dei servizi. La nuova metodologia ha rivelato come le spese per viaggi fossero state precedentemente sottovalutate: di conseguenza, i debiti della voce servizi sono stati rivisti a partire dal 1997. A seguito di questa e di altre revisioni, il saldo di conto corrente dell'area dell'euro è stato corretto al ribasso di circa 5 miliardi di euro l'anno dal 1997 al 2001 e di 0,3 miliardi nel 2002.

Le revisioni del conto finanziario hanno riguardato gli investimenti di portafoglio a partire dal 2001, in quanto un paese dell'area ha segnalato consistenti variazioni nelle passività connesse agli strumenti di debito. Gli afflussi netti per investimenti in strumenti di debito dell'area riferiti al 2001 e al 2002 sono stati rivisti al rialzo, rispettivamente da 95,0 e 150,3 miliardi di euro a 122,5 e 194,2 miliardi. Lo stesso dato relativo a gennaio 2003 è stato corretto al rialzo per 6,7 miliardi di euro.



# Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

*Questo articolo analizza le recenti dinamiche dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro, esaminandone sia le possibili determinanti, sia i probabili effetti sui consumi delle famiglie e sul credito per l'acquisto di abitazioni. L'attenta osservazione e la comprensione della dinamica dei prezzi delle abitazioni sono rilevanti ai fini della politica monetaria, sia perché i mercati immobiliari possono costituire un canale importante nell'ambito del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sia perché le oscillazioni dei prezzi delle abitazioni sono potenziali fonti di instabilità per il sistema economico. Sfortunatamente la mancanza di dati armonizzati e affidabili per l'area dell'euro rende al momento difficoltoso l'osservazione e la spiegazione dell'andamento dei prezzi delle case.*

*Dal 1998 nell'area dell'euro i prezzi delle abitazioni sono cresciuti a un ritmo più sostenuto rispetto ai prezzi al consumo (ossia essi sono aumentati in "termini reali"); il rimbalzo è stato tuttavia meno pronunciato di quello osservato alla fine degli anni ottanta. La diminuzione dei tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni e la sostenuta crescita del reddito hanno concorso in modo decisivo alla dinamica delle quotazioni immobiliari, su cui hanno altresì inciso gli andamenti demografici e una serie di fattori specifici ai singoli paesi. L'impatto del recente rincaro delle abitazioni sui consumi privati è ritenuto relativamente modesto nel complesso dell'area dell'euro, anche se in alcuni paesi potrebbe essere stato più marcato. Anche l'indebitamento lordo delle famiglie si è accresciuto, ancorché da bassi livelli di partenza, riflettendo in parte dell'aumento dei prezzi delle abitazioni.*

## I Introduzione

La compravendita di un'abitazione rappresenta tipicamente la più importante transazione effettuata da una famiglia. Le oscillazioni dei prezzi degli immobili residenziali possono pertanto influire in modo sostanziale sui piani di bilancio e sulle decisioni di risparmio dei potenziali acquirenti o venditori, nonché sulle loro scelte riguardo al luogo di residenza e all'offerta di lavoro. Inoltre, le oscillazioni dei prezzi delle abitazioni possono avere un considerevole e immediato impatto sulla ricchezza delle famiglie proprietarie, dato che gli immobili residenziali costituiscono spesso la principale attività nel loro portafoglio. Nella misura in cui si riflettono sui canoni di locazione, i prezzi delle case incidono sulla distribuzione del reddito fra inquilini e proprietari; hanno anche ripercussioni sull'attività di costruzione.

Le precedenti considerazioni suggeriscono che le oscillazioni delle quotazioni immobiliari possono esercitare un impatto sull'attività economica e sulla stabilità dei prezzi, influenzando la domanda e l'offerta aggregate, la distribuzione del reddito e le decisioni di indebitamento delle famiglie. Tuttavia, nell'area dell'euro l'attenta osservazione e la comprensione dell'andamento dei prezzi delle case sono rese difficoltose dalla mancanza di informazioni statistiche affidabili e armonizzate (si veda il riquadro 1, *Fonti e limitazioni statistiche*), nonché dalla frammentazione geografica dei mercati immobiliari, che comporta un'origine locale di molti dei fattori che influiscono sulle quotazioni.

Tenendo conto di questi problemi statistici, la sezione 2 analizza gli andamenti recenti dei prezzi

### Riquadro 1

#### Fonti e limitazioni statistiche

Per la maggior parte delle serie statistiche utilizzate in questo articolo non esistono dati armonizzati, ovvero essi sono disponibili solamente per orizzonti temporali brevi. Si è pertanto fatto ampio ricorso a dati nazionali non armonizzati, che tuttavia non consentono in linea di principio comparazioni tra paesi. Questo riquadro espone alcune limitazioni insite nelle informazioni attualmente esistenti.

#### Prezzi degli immobili residenziali

L'indice dei prezzi degli immobili residenziali dell'area dell'euro è costruito come media ponderata delle variazioni dei corrispondenti indici nazionali non armonizzati. In mancanza di dati sui relativi valori delle transazioni, gli aggregati per l'area dell'euro sono ottenuti assumendo quali pesi le quote di PIL. Tenuto conto che le serie

statistiche nazionali non sono armonizzate, l'indice può fornire solo un'indicazione approssimativa dell'andamento dei prezzi degli immobili nell'area dell'euro.

In particolare, non esiste alcuna normativa europea che disciplini la raccolta e l'elaborazione delle statistiche sui prezzi degli immobili residenziali, e le informazioni disponibili provengono da una pluralità di fonti pubbliche e private (istituti nazionali di statistica, istituti di credito ipotecario, agenzie immobiliari, ecc.). Le informazioni differiscono per copertura geografica (possono ad esempio riferirsi ai soli grandi centri urbani o all'intero territorio nazionale), per tipo di alloggi inclusi (abitazioni nuove o esistenti, appartamenti o case unifamiliari), e spesso incorporano solo determinate tipologie di transazioni (quelle finanziate da mutui ipotecari o quelle intermedie dalle agenzie immobiliari). Le serie nazionali dei prezzi degli immobili sono corrette, in diversa misura, per le variazioni nella dimensione delle abitazioni incluse nel campione e per la loro ubicazione. Sono invece poco frequenti le correzioni che tengono conto delle differenze qualitative fra le transazioni nel tempo.

Le implicazioni di queste difformità metodologiche, in termini di affidabilità e comparabilità delle statistiche sui prezzi delle abitazioni, sono a priori di difficile valutazione. La diversa copertura può avere effetti di rilievo sulla dinamica di breve periodo delle serie. È probabile infatti che i prezzi delle abitazioni nei grandi centri urbani siano più volatili di quelli riferiti all'intero territorio nazionale. Le variazioni nella composizione del paniere possono sia introdurre dei "disturbi" statistici (errori non sistematici), sia incidere sulla tendenza di lungo periodo dei prezzi delle case. Ad esempio, l'assenza di una correzione per l'ubicazione può introdurre una distorsione al ribasso nell'indice dei prezzi delle nuove abitazioni, poiché con il passare del tempo queste tendono a essere costruite più lontano dai centri cittadini; viceversa, l'assenza di una correzione per i miglioramenti nella qualità potrebbe implicare una distorsione al rialzo.

*Fonti: statistiche nazionali ed elaborazioni della BCE.*

#### **Tassi di interesse sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni**

Dati disponibili da dicembre 1995.

*Fonte: BCE.*

#### **Costo stimato del credito per l'acquisto di abitazioni**

Il costo del credito nell'area dell'euro è stimato come media ponderata dei tassi nazionali non armonizzati sui prestiti per l'acquisto di abitazioni espressi sotto forma di indice. Per motivi di confrontabilità con i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro, vengono utilizzati quali pesi le quote di PIL. I tassi non armonizzati sui prestiti per l'acquisto di abitazioni non sono pienamente comparabili tra paesi poiché si riferiscono a diverse tipologie di contratti di mutuo.

*Fonti: BCN ed elaborazioni della BCE.*

#### **Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni concessi da istituzioni finanziarie monetarie (IFM)**

Dati disponibili dal 1997.

*Fonte: BCE.*

#### **Volume stimato del credito per l'acquisto di abitazioni erogato da tutte le tipologie di prestatori**

A seconda del paese, i dati relativi a questo aggregato possono riferirsi ai prestiti concessi per finanziare l'acquisto e la ristrutturazione di un'abitazione, ovvero ai prestiti garantiti da attività immobiliari. Anche la copertura può variare: in taluni paesi i prestiti per l'acquisto dell'abitazione si riferiscono unicamente a quelli erogati dalle IFM, in altri vengono inclusi i prestiti concessi da tutte le tipologie di prestatori.

*Fonti: BCN ed elaborazioni della BCE.*

delle abitazioni nell'area dell'euro, mentre la sezione 3 ne esamina le possibili determinanti. Nelle due sezioni successive si discutono i canali attraverso i quali le oscillazioni dei corsi immobiliari possono avere un influsso sul resto

dell'economia. L'attenzione si concentra su due canali che hanno recentemente suscitato un interesse: l'impatto potenziale sui consumi aggregati (sezione 4) e sulla posizione finanziaria delle famiglie (sezione 5).

## 2 Rassegna degli andamenti dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro

Nel 2002 la crescita dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro si è mantenuta su livelli relativamente elevati. Secondo stime preliminari, essa è stata pari al 6,7 per cento, rimanendo pressoché stabile rispetto al 2001 <sup>1)</sup>. Al netto della variazione dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), i prezzi delle case sono aumentati di quasi il 4,5 per cento in termini reali, registrando per il quarto anno consecutivo un incremento compreso fra il 4,2 e il 5,2 per cento.

Le quotazioni immobiliari hanno fatto osservare andamenti diversi tra i paesi dell'area dell'euro (cfr. tavola I). A partire dal 1998, Grecia, Spagna, Irlanda e Paesi Bassi hanno segnato i più elevati incrementi annuali dei prezzi delle abitazioni, stimati su valori compresi fra il 7,6 e il 10,9 per cento in termini reali. In Irlanda e nei Paesi Bassi la crescita, che aveva raggiunto in precedenza picchi prossimi o superiori al 20 per cento, è rallentata nel 2002. Sulla base di stime preliminari, Grecia e Spagna hanno comunque registrato un incremento a due cifre dei prezzi delle abitazioni in termini reali.

Il rincaro degli alloggi ha interessato anche il Belgio, la Francia, l'Italia, il Lussemburgo e la Finlandia, sebbene è stimabile che i tassi di incremento annuo in termini reali si siano mantenuti in media intorno o al di sotto del 6,5 per cento negli ultimi quattro anni (i dati per il Lussemburgo sono disponibili solo fino al 2000). Nel 2002, tuttavia, la crescita dei prezzi delle abitazioni in questi paesi ha mostrato segni di accelerazione.

La Germania, l'Austria e il Portogallo sono gli unici paesi dell'area in cui negli anni recenti la crescita delle quotazioni immobiliari nominali si è mantenuta su livelli prossimi o inferiori all'inflazione al consumo, anche se per l'Austria i dati disponibili si fermano al 1999. Negli ultimi quattro anni i prezzi delle abitazioni in termini reali sono rimasti relativamente stabili in Portogallo, mentre sono diminuiti in Germania. Il calo osservato in quest'ultimo

1) Si veda il riquadro Prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro nel numero di ottobre 2002 di questo Bollettino.

### Tavola I

#### Prezzi delle abitazioni in termini reali nell'area dell'euro

(tassi di crescita media annua, in percentuale)

	Area dell'euro <sup>1)</sup>	Belgio <sup>2)</sup>	Germania	Grecia <sup>3)</sup>	Spagna	Francia <sup>3)</sup>	Irlanda <sup>3)</sup>
1998-2002	4,5	3,6	-0,6	8,6	10,9	6,5	7,6
2002	4,3	5,1	-0,8	10,1	12,5	6,5	0,5

	Italia	Lussemburgo <sup>4)</sup>	Austria <sup>5)</sup>	Paesi Bassi	Portogallo	Finlandia
1998-2002	5,4	5,1	-3,4	9,1	1,4	3,0
2002	7,0	n.d.	n.d.	2,2	-2,5	5,5

Fonti: statistiche nazionali, stime ed elaborazioni della BCE. Si veda il riquadro Fonti e limitazioni statistiche.

1) Per il 2002 stime della BCE basate sulle stime nazionali dei prezzi delle abitazioni per quell'anno.

2) Per il 2002 stime della BCE basate sulle informazioni dei primi due trimestri dell'anno.

3) Per il 2002 stime della BCE basate sulle informazioni dei primi tre trimestri dell'anno.

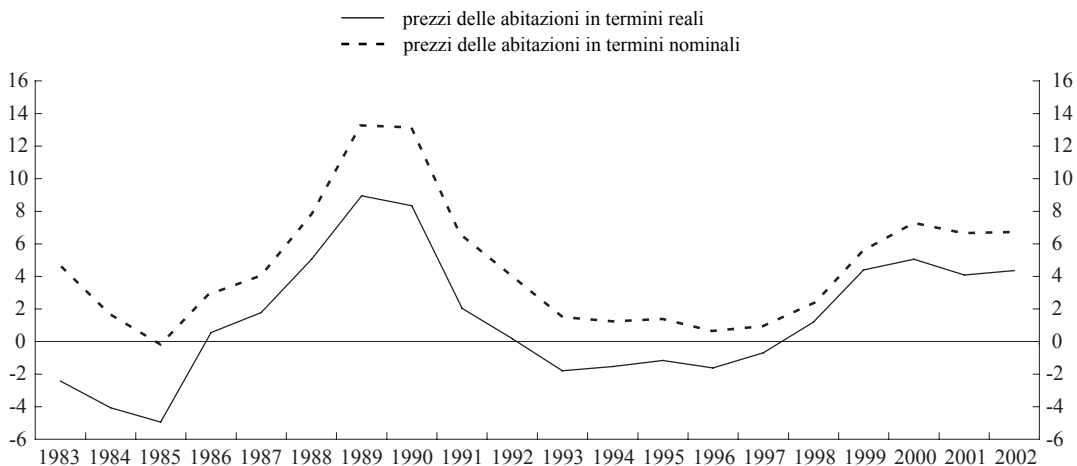
4) I dati si riferiscono al periodo 1998-2000.

5) I dati si riferiscono al periodo 1998-99.

## Figura 1

### Prezzi delle abitazioni in termini nominali e reali nell'area dell'euro

(tassi di crescita media annua, in percentuale)



Fonti: statistiche nazionali ed elaborazioni della BCE. Si veda il riquadro Fonti e limitazioni statistiche.

Nota: media ponderata dei tassi percentuali di crescita annua dei prezzi nominali e reali, pesati con le quote di PIL. La copertura dei paesi dell'area dell'euro varia nel tempo, a seconda della disponibilità dei dati. I prezzi delle abitazioni in termini reali sono calcolati come rapporto tra l'indice dei prezzi nominali e lo IAPC.

paese è spesso imputato all'eccesso di offerta di nuove abitazioni emersa in seguito alla riunificazione nazionale. D'altra parte, la Germania aveva evidenziato fasi prolungate di calo dei prezzi reali delle case già negli anni ottanta<sup>2)</sup>.

La crescita regolare delle quotazioni osservata dal 1998 si differenzia dall'andamento che aveva caratterizzato la precedente fase espansiva dei mercati immobiliari dell'area alla fine degli anni ottanta (cfr. figura 1). Allora la crescita in termini reali dei prezzi delle case aveva continuato ad accelerare tra il 1986 e il 1989, salendo a circa il 9 per cento. Numerosi paesi dell'area avevano segnato incrementi a due cifre, superando il 20 per cento annuo in Italia e in Finlandia nel punto di massimo del ciclo. L'accelerazione si esaurì

bruscamente nel 1991 e fu seguita da una fase di flessione durata fino al 1997.

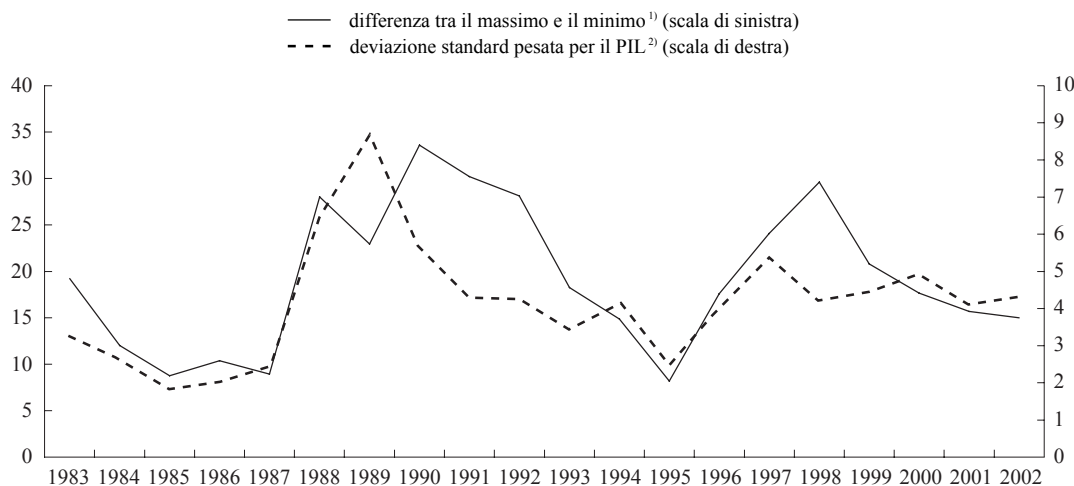
Anche la dispersione dei tassi di crescita in termini reali delle quotazioni immobiliari è rimasta relativamente stabile negli anni recenti in confronto all'aumento registrato alla fine degli anni ottanta. La figura 2 illustra due indicatori di dispersione: la deviazione standard ponderata e la differenza fra l'incremento minimo e quello massimo dei prezzi delle abitazioni in termini reali. Entrambi gli indicatori mostrano che durante la fase espansiva della fine degli anni ottanta i tassi di crescita delle quotazioni immobiliari hanno avuto andamenti divergenti all'interno dell'area dell'euro, mentre nella fase attuale hanno manifestato una maggiore convergenza nella maggior parte dei paesi dell'area.

### 3 Le determinanti della dinamica dei prezzi delle abitazioni

La dinamica delle quotazioni immobiliari riflette le variazioni della domanda e dell'offerta di questi beni. La domanda di servizi abitativi dipende da fattori quali il numero di famiglie, le aspettative sul reddito disponibile, i tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni, la disponibilità di credito, nonché da una serie di variabili a carattere locale o nazionale, come le imposte e i sussidi. L'offerta

dipende dalla disponibilità di terreni edificabili e dai fattori che incidono sui costi di costruzione.

2) Va tuttavia sottolineato che la tendenza calante di lungo periodo dei prezzi immobiliari reali in Germania non trova conferma né nei dati sui prezzi dei terreni edificabili, né in quelli sui costi dell'attività di costruzione diffusi dall'Ufficio federale di statistica tedesco. Si veda Banca centrale europea, Structural factors in the EU housing markets, marzo 2003.

**Figura 2****Dispersione dei tassi di crescita in termini reali dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro**  
(in punti percentuali)

Fonti: statistiche nazionali ed elaborazioni della BCE. Si veda il riquadro Fonti e limitazioni statistiche.

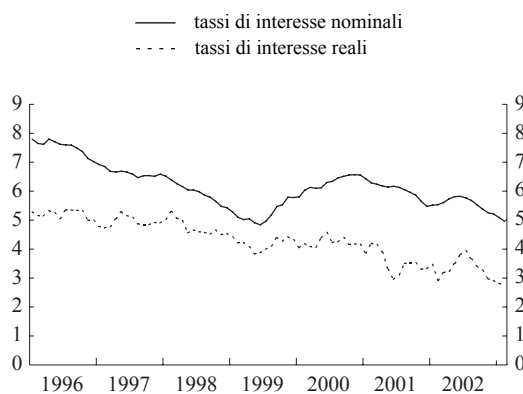
- 1) Differenza tra massimo e minimo dei tassi di crescita dei prezzi delle abitazioni in termini reali. La copertura dei paesi dell'area dell'euro varia nel tempo, a seconda della disponibilità dei dati. Gli incrementi dei prezzi delle abitazioni sono in percentuale.
- 2) Media ponderata delle deviazioni standard dei tassi percentuali di crescita annui dei prezzi reali delle abitazioni, pesati con le quote di PIL. Grecia, Lussemburgo, Austria e Portogallo non sono inclusi per mancanza di dati. Per la stessa ragione, la Spagna non è inclusa prima del 1988. Gli incrementi dei prezzi delle abitazioni sono in percentuale.

Nel breve periodo risulta difficile adeguare l'offerta di nuove abitazioni alle attuali condizioni di mercato. Pertanto anche variazioni a carattere temporaneo, come quelle relative al sistema fiscale, possono generare oscillazioni significative delle quotazioni immobiliari. Quanto più lenta è la reazione dell'offerta alle mutate condizioni di mercato, tanto più è probabile che gli scostamenti dei prezzi delle abitazioni dalla loro tendenza di lungo periodo siano ampi. Inoltre, forti variazioni delle quotazioni immobiliari determinano considerevoli plusvalenze e minusvalenze patrimoniali di breve periodo, a fronte delle quali le famiglie tendono ad adottare specifiche strategie, pianificando eventuali operazioni di compravendita immobiliare in funzione delle loro aspettative sui prezzi futuri delle abitazioni. Tali strategie possono, a loro volta, influire sul ciclo dei prezzi immobiliari.

Il calo dei tassi di interesse sui mutui ipotecari, la sostenuta crescita del reddito disponibile e gli andamenti demografici sono le principali determinanti dell'evoluzione dei prezzi degli immobili nell'area dell'euro nell'ultimo decennio.

Nel periodo compreso fra dicembre 1995 (primi dati disponibili) e gennaio 2003, i tassi di interesse

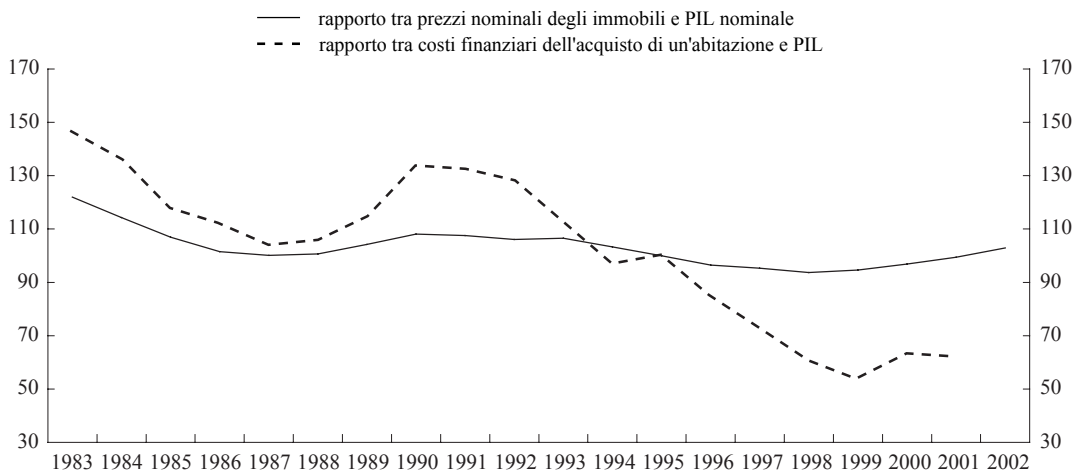
medi sui mutui ipotecari sono diminuiti di quasi 280 punti base. Nello stesso periodo, il calo del corrispondente tasso sui prestiti in termini reali (al netto dell'inflazione al consumo) è stato di circa 250 punti base (cfr. figura 3).

**Figura 3****Tassi di interesse sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro**  
(in percentuale annua)

Fonte: BCE.

Nota: i tassi di interesse reali sono calcolati come differenza tra il tasso di interesse applicato e l'inflazione misurata dallo IAPC.



**Figura 4****Indicatori di accessibilità alla proprietà immobiliare nell'area dell'euro***(indice 1995 = 100)*

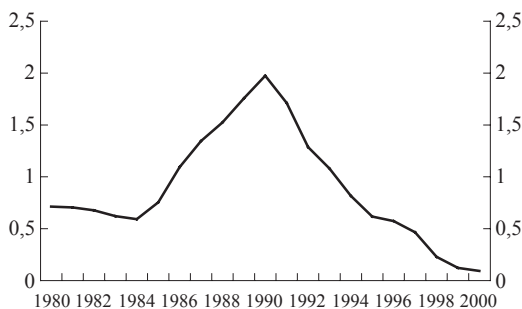
Fonti: statistiche nazionali, Commissione europea ed elaborazioni della BCE. Si veda il riquadro Fonti e limitazioni statistiche.

Nota: i costi finanziari sono stimati come prodotto dei prezzi nominali delle abitazioni e di una media ponderata dei tassi di interesse nominali sui prestiti nei singoli paesi dell'area dell'euro.

La flessione dei tassi mutui, unitamente all'incremento del reddito disponibile, potrebbe aver aumentato le possibilità di acquisto di una casa per la famiglia media dell'area dell'euro. Si stima che dagli inizi degli anni novanta il costo finanziario dell'acquisto di un'abitazione, espresso in rapporto al PIL nominale (come proxy del reddito disponibile) sia nettamente diminuito (cfr. figura 4)<sup>3</sup>. Nel 2002, il rapporto fra i prezzi degli immobili e il PIL in termini nominali – un indicatore leggermente diverso della possibilità di accedere alla proprietà immobiliare – si è situato al di sotto dei livelli dei primi anni novanta, principalmente per effetto della notevole diminuzione registrata in Germania.

A ciò si sono aggiunte la liberalizzazione dei mercati finanziari e la crescente integrazione del comparto del credito per acquisto di abitazioni nel sistema finanziario, che hanno creato i presupposti per un rapido ampliamento della gamma degli strumenti ipotecari. Questi sviluppi hanno inoltre rafforzato la competitività nel mercato dei mutui, concorrendo altresì a ridurre possibili fenomeni di razionamento.

Se da un lato i fattori appena descritti hanno impresso una spinta al rialzo alla domanda di abitazioni, dall'altro le pressioni esercitate dagli andamenti demografici sui mercati immobiliari si sono attenuate. Dopo aver raggiunto un massimo nel

**Figura 5****Crescita della popolazione di età compresa fra i 25 e i 44 anni nell'area dell'euro***(tassi percentuali di crescita annua)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: prima del 1991, i dati includono la popolazione nella classe di età 25-44 della Germania orientale. I dati per il 2000 non includono la Grecia.

1991, la crescita della popolazione di età compresa fra i 25 e i 44 anni, che rappresenta il primo gruppo in termini di acquisto di abitazioni, è

3) I costi finanziari vengono stimati come prodotto dei prezzi nominali delle abitazioni e di una media ponderata dei tassi di interesse nominali sui mutui ipotecari nei singoli paesi dell'area (cfr. il riquadro Fonti e limitazioni statistiche). Il rapporto fra costi finanziari e PIL flette anche quando viene utilizzata la media ponderata dei tassi di interesse reali sui mutui ipotecari. Gli indicatori di accessibilità alla proprietà immobiliare cui si fa qui riferimento offrono solo una misura indicativa della dinamica del costo dell'acquisto di un alloggio, in quanto non comprendono fattori quali le imposte, i sussidi e le tasse di registro.

notevolmente rallentata nel corso degli anni novanta (figura 5). Conseguentemente il tasso di incremento del numero di famiglie nell'area dell'euro è diminuito.

In alcuni paesi dell'area, le oscillazioni dei prezzi delle abitazioni sono riconducibili anche a una serie di fattori a carattere nazionale e locale, quali le imposte, i sussidi, la normativa urbanistica e le infrastrutture, che influiscono sull'offerta di terreni edificabili<sup>4)</sup>. I mercati immobiliari sono territorialmente segmentati e le spinte verso un allineamento dei prezzi nelle diverse aree continuano

ad essere deboli. Pertanto, gli shock della domanda o dell'offerta a livello locale possono generare fluttuazioni notevoli delle quotazioni immobiliari, che a loro volta si riflettono nell'indice dei prezzi delle abitazioni relativo all'intera area. Ad esempio, non è infrequente che un inasprimento delle condizioni di offerta nei grandi centri urbani si rifletta largamente sulla dinamica dei prezzi delle abitazioni sia a livello locale sia nazionale. Anche la distribuzione geografica della popolazione e quella dell'attività economica possono contribuire in modo rilevante alla determinazione degli andamenti delle quotazioni immobiliari a livello nazionale.

#### 4 I prezzi delle abitazioni e i consumi privati

Le oscillazioni dei prezzi delle case hanno recentemente suscitato molto interesse per via dei loro presunti effetti sui consumi privati. Nell'area dell'euro i prezzi delle abitazioni in termini reali e i consumi privati hanno teso a variare nella stessa direzione; la correlazione tuttavia non sembra essere stata forte e molto stabile nel tempo (cfr. figura 6). È inoltre probabile che sulle due variabili incidano fattori comuni, quali le aspettative dei consumatori e il reddito reale disponibile. Pertanto, le covariazioni tra prezzi degli immobili e consumi privati non implicano necessariamente l'esistenza di un rapporto di causalità.

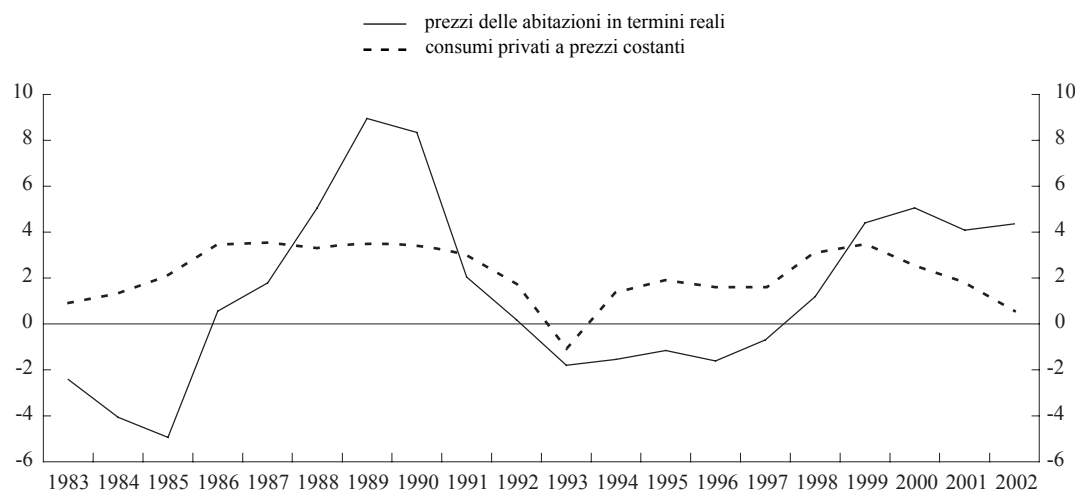
Sotto il profilo teorico, gli effetti delle variazioni delle quotazioni immobiliari sulla spesa delle famiglie sono ambigui. Un aumento dei prezzi delle case accresce la ricchezza dei proprietari e può pertanto spingerli a consumare una quota maggiore del loro reddito corrente. Esso può altresì agevolare il credito al consumo garantito da ipoteca. Il rialzo delle quotazioni potrebbe pertanto avere effetti positivi, di ricchezza e

4) Per un'analisi dettagliata dei fattori specifici ai paesi, si veda Banca centrale europea, *Structural factors in the EU housing markets*, marzo 2003.

**Figura 6**

#### Prezzi delle abitazioni e consumi privati nell'area dell'euro

(tassi percentuali di crescita annua)



Fonti: statistiche nazionali, Commissione europea ed elaborazioni della BCE. Si veda il riquadro Fonti e limitazioni statistiche.

di disponibilità di credito, sui consumi dei proprietari degli immobili.

Nel contempo il rincaro dei prezzi delle abitazioni si riflette tipicamente in un aggravio dei costi dei servizi per la casa a carico delle famiglie, esercitando così effetti (di reddito) negativi sui consumi privati. A fronte di un incremento dei prezzi degli immobili, le famiglie che programmano di acquistare una prima casa percepiscono la necessità di aumentare il proprio risparmio in modo da accumulare il maggiore capitale da versare in acconto al momento della compravendita. Da parte sua, anche chi abita in una casa di proprietà è consapevole che, nel caso decida di venderla per realizzare i guadagni in conto capitale, dovrà poi pagare un prezzo più elevato per acquistare un nuovo alloggio.

Le oscillazioni dei prezzi degli immobili possono inoltre influire sui canoni di affitto e, conseguentemente, sulla distribuzione del reddito fra inquilini e proprietari. L'impatto della variazione degli affitti sui consumi dipende dalla diversa propensione al consumo dei due gruppi di famiglie.

Gli effetti delle oscillazioni dei prezzi delle case sui consumi privati possono dunque differire in misura significativa sia tra paesi, sia nel tempo all'interno di uno stesso paese. Essi dipendono dall'origine delle oscillazioni, dalle aspettative delle famiglie circa i prezzi delle abitazioni, dalle modalità di funzionamento del sistema creditizio, dalle caratteristiche dei proprietari delle abitazioni e dal grado di diffusione della proprietà immobiliare tra le famiglie.

La letteratura empirica indica tipicamente che, a livello aggregato, i prezzi delle abitazioni hanno effetti positivi sui consumi nei paesi dell'area dell'euro. Si riscontrano inoltre segnali che questi effetti possano essersi rafforzati nel tempo, sebbene i risultati non consentano sinora di trarre conclusioni definitive. In particolare, per numerosi paesi dell'area, fra cui la Germania, la Francia e l'Italia, le stime tendono a essere statisticamente non significative<sup>5)</sup>. Sulla base di questa evidenza, gli effetti del recente rincaro degli immobili sulla spesa delle famiglie sono stati plausibilmente modesti per il complesso dell'area, con la possibilità che siano risultati significativi solo in alcuni paesi.

Un fattore che potrebbe aver inciso in modo particolare sull'entità degli effetti di ricchezza e di credito sui consumi è il funzionamento del mercato dei prestiti per l'acquisto di abitazioni. Quegli effetti riflettono in parte la capacità delle famiglie di trasformare in liquidità aggiuntiva l'incremento di ricchezza prodotto dall'aumento dei prezzi delle case. Considerando che la maggior parte delle transazioni sul mercato immobiliare secondario avviene tra famiglie, nei conti consolidati del rispettivo settore le plusvalenze immobiliari non possono generalmente realizzarsi tramite la cessione della proprietà. La maggior parte delle compravendite e i rispettivi trasferimenti di denaro si annullano reciprocamente. La liquidità del settore delle famiglie può accrescersi invece mediante l'effetto di credito, nella misura in cui è possibile ottenere finanziamenti aggiuntivi a fronte dell'accresciuto valore della proprietà immobiliare.

A questo riguardo rilevano le norme e le prassi del mercato dei mutui ipotecari. Le famiglie sono in grado di aumentare (o diminuire) prontamente il proprio debito ipotecario in seguito a una variazione dei prezzi delle case di proprietà se non devono ricorrere a compravendite sul mercato immobiliare. Questa tipologia diretta di "prelievo di capitale immobiliare" (*house equity withdrawal*), ovvero di "immissione di capitale immobiliare" (*house equity injection*), non è una pratica diffusa nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, i cosiddetti prodotti di "smobilizzo del capitale immobiliare" (*house equity release*) si stanno diffondendo in alcuni paesi dell'area, fra cui i Paesi Bassi e la Finlandia<sup>6)</sup>. In futuro un uso più esteso da parte delle famiglie di questi prodotti del mercato dei mutui potrebbe permettere loro di avvantaggiarsi delle plusvalenze immobiliari a costi minimi, rafforzando in questo modo gli effetti delle fluttuazioni dei mercati immobiliari sui consumi finali.

5) Si veda ad esempio, Ludwig e Slok The impact of changes in stock prices and house prices on consumption in OECD countries, Working paper dell'FMI n. 02/1, 2002; Boone, Girouard e Wanner Financial market liberation, wealth and consumption, Working paper dell'OCSE n. 308, 2001; Eschenbach e Schuknecht Asset prices and fiscal balances, Working Paper della BCE n. 141, 2002.

6) Si veda Banca centrale europea, Structural factors in the EU housing markets, marzo 2003.

## 5 Quotazioni immobiliari e prestiti per l'acquisto di abitazioni

L'abitazione di proprietà costituisce l'attività di importo più rilevante nel portafoglio di molte famiglie. Poiché i prestiti per l'acquisto di una casa, che tipicamente sono garantiti dal bene stesso, rappresentano due terzi delle passività totali delle famiglie, le oscillazioni dei prezzi delle abitazioni possono esercitare un impatto significativo sul patrimonio netto (pari alla ricchezza meno le passività) e sulla qualità creditizia di questo settore. Si stima che nel passato le oscillazioni delle quotazioni immobiliari abbiano influito sul ciclo

del credito, sia in quanto hanno favorito l'erogazione di prestiti aggiuntivi nelle fasi espansive dei mercati immobiliari, sia in quanto hanno generato andamenti finanziari sfavorevoli nei periodi di flessione dei prezzi delle abitazioni, contribuendo in tal modo a rallentare l'attività economica e a ritardarne la ripresa <sup>7)</sup>.

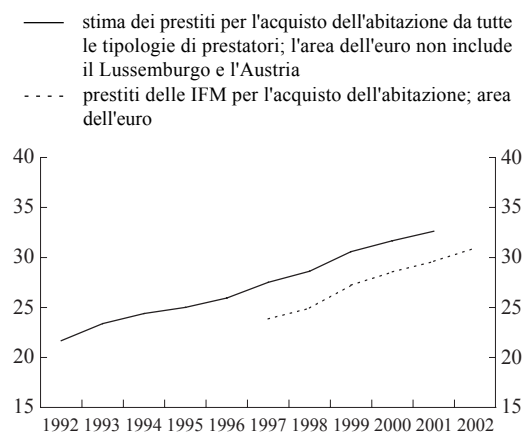
Alla luce di tali considerazioni una certa attenzione è stata rivolta all'evoluzione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e alla relazione tra questi ultimi e i prezzi immobiliari. Nell'area dell'euro lo stock di tali prestiti (il "debito ipotecario") ha segnato un brusco aumento a partire dal 1991, pur se da livelli di partenza relativamente bassi. Si stima che il debito ipotecario in rapporto al PIL nominale si sia accresciuto di circa 12 punti percentuali dal 1992 (cfr. figura 7), concorrendo a un aumento dell'indebitamento totale delle famiglie. Di recente, il tasso di incremento del debito ipotecario è diminuito in termini nominali (si veda il riquadro 2, *Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e indebitamento totale del settore*).

L'intensa accumulazione del patrimonio immobiliare, il miglioramento delle aspettative sul reddito,

**Figura 7**

### Rapporto tra indebitamento per l'acquisto di abitazioni e PIL

(in percentuale)



Fonti: BCE e BCN. Si veda il riquadro Fonti e limitazioni statistiche.

Nota: i prestiti per l'acquisto di abitazioni da tutte le tipologie di prestatori sono stimati sulla base di dati nazionali non armonizzati. Lussemburgo e Austria sono esclusi poiché non è disponibile un numero sufficiente di osservazioni. I prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni concessi dalle IFM non includono i prestiti per acquisto di abitazioni erogati da altre tipologie di prestatori, quali le compagnie di assicurazione.

7) Nel caso di famiglie fortemente indebitate, con scarsa dotazione di patrimonio diverso dalla propria abitazione, un ribasso delle quotazioni immobiliari può risultare in valori negativi della ricchezza netta e in effetti di "lock-in" territoriale. Dato che il valore di mercato del proprio alloggio sarebbe inferiore rispetto alla consistenza del debito, verrebbe meno l'opzione di vendere la casa. Farlo nell'ottica di cambiare alloggio richiederebbe la raccolta di nuovi capitali e il rimborso almeno in parte del debito ipotecario in essere; ciò potrebbe rivelarsi molto difficile data la posizione finanziaria debitoria della famiglia.

### Riquadro 2

#### Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e indebitamento totale del settore

Gli andamenti dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni riflettono l'interazione sul mercato dei fattori di domanda e di offerta, la cui incidenza relativa è difficile da distinguere. La domanda di tale forma di finanziamento può essere considerata la risultante della domanda di alloggi e di altri fattori (normativa giuridica, tipologie di contratti ipotecari, commissioni di rimborso), nonché delle prassi del mercato che possono incentivare il ricorso al credito ipotecario per finanziare le spese correnti. Al tempo stesso, gli intermediari finanziari, che rappresentano la principale fonte di finanziamento, esercitano un controllo sulla disponibilità di linee di credito.

I prestiti per l'acquisto di abitazioni rappresentano il 60 per cento del credito totale concesso dalle IFM alle famiglie dell'area dell'euro (cfr. la tavola riportata di seguito). Alla fine degli anni novanta, il credito totale concesso dalle

## Prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro

(in percentuale)

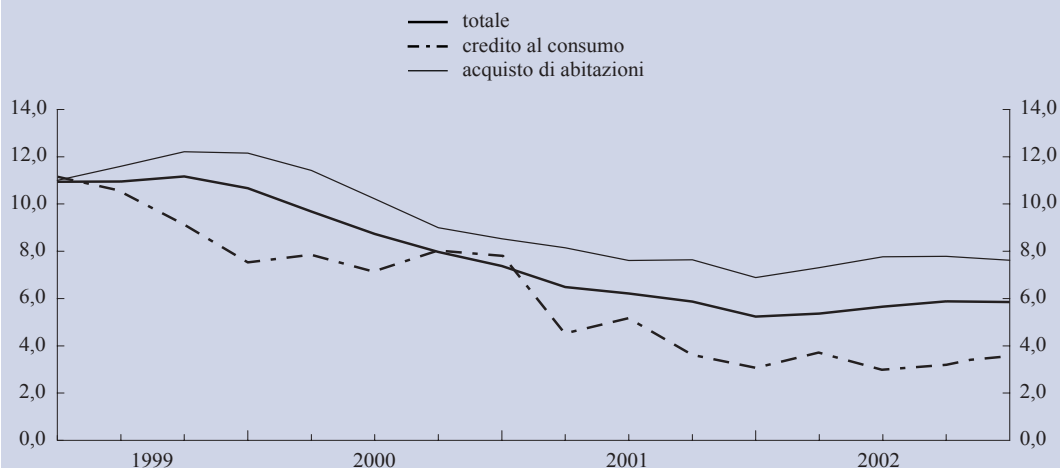
	Prestiti totali alle famiglie	Crescita annua
Dicembre 1999	62,7	12,2
Dicembre 2000	63,8	8,5
Dicembre 2001	65,0	6,9
Dicembre 2002	66,4	7,6

Fonte: BCE.

IFM alle famiglie ha mostrato un'accelerazione, con tassi di crescita annui superiori all'11 per cento; questo andamento è riconducibile in larga misura alla dinamica dei mutui ipotecari. Successivamente, dopo una fase di moderato rallentamento, sia l'espansione del credito totale sia quella dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sono stabilizzate, accompagnandosi a un aumento dell'incidenza relativa dei secondi (cfr. figura). Nel 2002 tali prestiti hanno registrato un incremento annuo del 7,6 per cento in termini nominali e di circa lo 0,9 per cento in termini reali (il deflatore utilizzato è una stima della crescita dei prezzi delle abitazioni per l'intera area dell'euro).

## Crescita dei prestiti alle famiglie nell'area dell'euro per finalità

(tassi percentuali di crescita annua; dati trimestrali)



Fonte: BCE.

Nota: il totale dei prestiti è dato dalla somma di quelli per l'acquisto di abitazioni, del credito al consumo e degli "altri prestiti" (non riportati nella figura).

Gli andamenti dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni differiscono significativamente fra i paesi dell'area (si vedano anche i due documenti pubblicati dalla BCE *Report on financial structures* (2002) e *Structural factors in the EU housing markets* (2003)). Sebbene le distinte dinamiche dei prezzi degli immobili concorrano a spiegare la diversa crescita nominale di tali prestiti all'interno dell'area, vi sono altri fattori specifici per i singoli paesi che vi possono contribuire, come le tendenze demografiche, gli incentivi fiscali, le modalità di rifinanziamento e di smobilizzo del capitale immobiliare (*housing equity releases*).

L'aumento dell'indebitamento delle famiglie connesso con i mutui non ha comportato un incremento significativo dell'onere per il servizio del debito (pari alla spesa per il pagamento degli interessi in percentuale del reddito

disponibile delle famiglie) in ragione del significativo calo dei tassi di interesse registrato in alcuni paesi dell'area, in particolare durante il periodo di convergenza che ha preceduto l'introduzione dell'euro. Secondo stime preliminari, la spesa totale per interessi delle famiglie dell'area dell'euro (dovuta per la maggior parte ai prestiti per l'acquisto di abitazioni) rappresenta circa il 5,5 per cento del loro reddito disponibile, una percentuale analoga a quella osservata agli inizi degli anni novanta. Sebbene le dinamiche di tale tipologia di prestiti differiscano in modo sostanziale nei paesi dell'area, negli ultimi anni la dispersione dei corrispondenti tassi di interesse al dettaglio è risultata minore di quella dei tassi di interesse su altre forme di credito. Nonostante ciò, il costo del finanziamento può variare tra paesi riflettendo le differenze nel trattamento fiscale dell'indebitamento ipotecario e nelle commissioni per l'accensione di un'ipoteca.

la diminuzione dei tassi di interesse, nonché un regime fiscale molto favorevole sono ulteriori fattori che avrebbero contribuito all'espansione del debito ipotecario. In alcuni paesi dell'area, come i Paesi Bassi, questa espansione potrebbe essere stata altresì favorita dalla rapida accelerazione dei prezzi delle abitazioni. Come già rilevato, l'aumento di valore delle proprietà immobiliari fornite a garanzia avrebbe favorito la sottoscrizione di nuovi prestiti da parte delle famiglie, che potrebbero essere state spinte a permutare la propria abitazione per una di qualità superiore, alimentando in tal modo una domanda aggiuntiva di immobili a uso residenziale e rafforzando le spinte al rialzo sui prezzi.

Nonostante la recente dinamica di crescita, si ritiene che nell'area dell'euro i livelli del debito ipotecario e dell'indebitamento totale delle famiglie siano ancora contenuti in rapporto al PIL (o al reddito disponibile) (cfr. tavola 2). L'onere per il servizio del debito è rimasto relativamente stabile negli anni novanta per le famiglie, che, a livello consolidato, risultano creditrici nette nei confronti degli altri settori e ricevono, conseguentemente, flussi netti di redditi da interessi.

Inoltre, il fatto che in numerosi paesi dell'area dell'euro una quota cospicua del debito ipotecario è

## Tavola 2

### Prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nei paesi dell'area dell'euro

Paese	Belgio	Germania	Grecia	Spagna	Francia	Irlanda
Prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni in rapporto al PIL nominale (fine 2002)	24	44	15	35	22	35
Grado di aggiustamento del tasso di interesse <sup>1)</sup> (percentuale di tutti i nuovi prestiti per acquisto di abitazioni nel 2001)	F (75%) M (19%) V (6%)	Principalmente M e F	F (5%) M (15%) V (80%)	V (più del 75%)	F/M/Altro (86%) V (14%) <sup>2)</sup>	V (70%) Il resto principalmente M

Paese	Italia	Lussemburgo	Paesi Bassi	Austria	Portogallo	Finlandia
Prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni in rapporto al PIL nominale (fine 2002)	10	32	62	15	50	22
Grado di aggiustamento del tasso di interesse <sup>1)</sup> (percentuale di tutti i nuovi prestiti per acquisto di abitazioni nel 2001)	F (28%)	V (90%)	F (74%) <sup>3)</sup> M (19%) <sup>3)</sup> V (7%) <sup>3)</sup>		Principalmente V	F (2%) V (97%) Altro (1%)

Fonti: BCE e BCN. Si veda la pubblicazione della BCE intitolata *Structural factors in the EU housing markets*, marzo 2003.

- 1) Fisso (F): tasso di interesse fisso per più di cinque anni o fino a scadenza; Misto (M): tasso di interesse fisso per più di un anno e fino a cinque anni; Variabile (V): dopo un anno, il tasso di interesse è rinegoziabile o legato a tassi di mercato o modificabile a discrezione del prestatore.
- 2) V: tasso di interesse legato solo a tassi di mercato (altri tassi di interesse rinegoziabili non sono inclusi). Flusso di nuovi mutui ipotecari concessi da istituzioni creditizie residenti nel 2001.
- 3) Dello stock esistente di prestiti.

formata da mutui a tasso fisso con scadenza superiore a cinque anni (cfr. tavola 2) riduce nel breve termine il rischio per le famiglie in caso di rialzo dei tassi ipotecari<sup>8)</sup>. Nella fase attuale, pertanto, la posizione finanziaria di questo settore

non pare destare particolari preoccupazioni nell'area dell'euro, anche se in taluni paesi le famiglie maggiormente indebitate potrebbero essere esposte ai rischi connessi con le oscillazioni dei prezzi immobiliari.

## 6 Considerazioni conclusive

Negli ultimi quattro anni la crescita dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro si è collocata su livelli ampiamente superiori a quelli dell'inflazione al consumo. Rispetto alla fase espansiva della fine degli anni ottanta, l'accelerazione che di recente ha caratterizzato i prezzi immobiliari è stata meno pronunciata. Questo andamento, cui hanno contribuito in misura significativa la crescita dei redditi e il calo dei tassi di interesse, avrebbe avuto effetti relativamente modesti sui consumi privati dell'area dell'euro nel suo complesso, anche se in taluni paesi le dinamiche dei prezzi degli immobili potrebbero aver influito in modo più incisivo sulle decisioni di consumo. È inoltre probabile che il rincaro delle abitazioni

abbia concorso a un aumento dell'indebitamento lordo delle famiglie.

Le oscillazioni dei prezzi delle abitazioni costituiscono il collegamento principale fra il mercato immobiliare e gli altri settori economici. È pertanto essenziale sia tenere attentamente sotto osservazione le variazioni delle quotazioni immobiliari, sia comprenderne le determinanti. In questo contesto, risulta necessario migliorare gli standard per la rilevazione statistica dell'evoluzione dei mercati immobiliari nei singoli paesi dell'area dell'euro.

8) Si veda Banca centrale europea, Report on financial structures, 2002.

# L'elettronificazione dei pagamenti in Europa

*Negli ultimi anni il crescente utilizzo delle nuove tecnologie di comunicazione e la necessità di specifici meccanismi di pagamento per il commercio elettronico hanno creato opportunità per nuovi intermediari nel facilitare l'invio e l'elaborazione delle istruzioni di pagamento. Contemporaneamente, le banche hanno anche sviluppato nuovi mezzi che consentono ai clienti di accedere ai propri conti e di avviare pagamenti. La maggior parte di tali iniziative è ancora a uno stadio iniziale di adozione. In linea con la sua responsabilità statutaria di "promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento", la Banca centrale europea individua per se stessa due ruoli, segnatamente uno di catalizzatore e l'altro di sorveglianza. Inizialmente, mentre il mercato è ancora in una fase di sviluppo, essa porrà l'enfasi sulla prima funzione con l'obiettivo di fornire una sede istituzionale per la cooperazione fra tutti i soggetti coinvolti, nonché analisi e statistiche a sostegno dell'integrazione delle varie parti del ciclo del pagamento e delle infrastrutture in Europa. La sua attività di sorveglianza per quanto riguarda l'offerta di pagamenti elettronici sarà all'inizio orientata alla sicurezza dei relativi strumenti e sistemi.*

## I L'evoluzione dei pagamenti

Un pagamento può generalmente essere inteso quale un trasferimento, a opera del debitore, di un credito monetario nei confronti di una controparte, che è accettato dal beneficiario. Per una transazione al dettaglio, l'attività monetaria accettata è di norma o la moneta fornita dalla banca centrale oppure i depositi/le passività detenuti presso un'istituzione finanziaria. Di recente, ove permesso dai regolamenti, anche le passività di soggetti non bancari sono state utilizzate come attività trasferibili. Un'attività monetaria che è accettata dal beneficiario viene definita "mezzo di pagamento".

Gli strumenti di pagamento sono strumenti tramite cui l'ordinante può avviare il trasferimento del mezzo di pagamento. Esiste un'ampia gamma di strumenti di pagamento, sia per transazioni nei punti vendita (quali carte di debito e di credito), sia per transazioni destinate al pagamento di fatture e, in generale, per trasferire fondi fra operatori economici (quali ordini di bonifico allo sportello o tramite Internet).

Nella maggior parte dei casi lo strumento di pagamento e il mezzo di pagamento sono diversi. L'unica eccezione di rilievo è il denaro contante. Quando il mezzo di pagamento è diverso dallo strumento di pagamento è necessaria un'infrastruttura per effettuare il trasferimento del mezzo di pagamento dall'ordinante al beneficiario. L'infrastruttura per il trasferimento di passività tra istituzioni finanziarie è il sistema di trasferimento di fondi interbancari. Quando un pagamento viene effettuato sulla base di una fattura,

sono altresì importanti due ulteriori aspetti: la consegna della fattura al debitore e la riconciliazione delle fatture inviate e dei pagamenti ricevuti da parte del creditore.

In teoria, la tecnologia dell'informazione e delle telecomunicazioni consente di automatizzare completamente l'intero ciclo del pagamento, inclusa la fornitura di mezzi di pagamento elettronici. Il passaggio alla fornitura di servizi di pagamento su base totalmente elettronica e altamente automatizzata viene definito elettronicizzazione dei pagamenti. Il riquadro I presenta un esempio stilizzato del ciclo del pagamento e della sua elettronicizzazione.

In linea con la sua responsabilità statutaria di "promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento", la BCE individua il proprio ruolo nel processo di elettronicizzazione dei pagamenti principalmente nella promozione dell'efficienza e della sicurezza dei relativi strumenti e sistemi. Grazie agli sviluppi della tecnologia dell'informazione e delle telecomunicazioni e, di recente, di Internet, l'elettronicizzazione dei pagamenti è in crescita costante negli ultimi decenni.

Quest'articolo presenta una panoramica dei recenti sviluppi, soffermandosi in particolare sull'elettronicizzazione degli strumenti di pagamento per il commercio elettronico al dettaglio. Con il termine commercio elettronico si intende la vendita o l'acquisto di beni o servizi tramite le reti accessibili via computer, quali Internet o le reti di operatori di telefonia mobile.

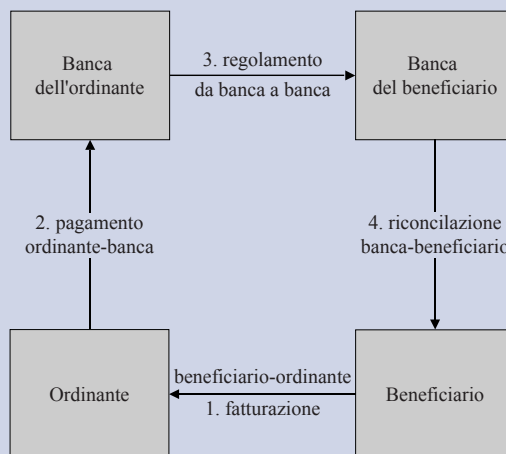


## Riquadro 1

### Il ciclo del pagamento

Una transazione di pagamento coinvolge in genere quattro parti diverse: l'ordinante, il beneficiario e le due istituzioni finanziarie responsabili di effettuare il trasferimento dei fondi. Le comunicazioni tra le parti hanno assunto un carattere sempre più automatizzato, così che le transazioni sono possibili senza interventi manuali. Un esempio stilizzato di una transazione che utilizza un bonifico come strumento di pagamento è presentata nel ciclo del pagamento della figura.

- L'adozione della fatturazione elettronica, che automatizza il processo di fatturazione tra il beneficiario e l'ordinante, è finora rimasta limitata.
- L'inoltro delle istruzioni di pagamento (avvio del pagamento) è stata oggetto di un considerevole sviluppo negli ultimi anni, grazie all'emergere di una grande varietà di iniziative per gli strumenti di pagamento elettronico.
- I sistemi di trasferimento di fondi interbancari presentano il più alto grado di automazione del ciclo del pagamento. In tali sistemi, lo scambio elettronico automatizzato di messaggi è ampiamente diffuso ed è già divenuto lo standard.
- La riconciliazione delle informazioni sui saldi e sui pagamenti, scambiate fra il fornitore del servizio di pagamento e il beneficiario ai fini della scritturazione contabile (con rendiconti e ricevute), è già in gran parte effettuata con mezzi elettronici fra le imprese di maggiori dimensioni e le loro banche ed è disponibile in misura crescente anche per le imprese più piccole.



### Un insieme di nuove iniziative nel mercato

In Europa sono state intraprese numerose nuove iniziative che consentono di effettuare i pagamenti tramite Internet e le reti di telefonia mobile. Tali iniziative sono per la maggior parte a uno stadio iniziale di sviluppo; alcune hanno avuto successo, ma molte sono già scomparse.

È possibile distinguere fra strumenti di pagamento tradizionali che sono stati adattati al commercio elettronico e nuovi strumenti di pagamento sviluppati specificamente per il commercio elettronico. Il primo gruppo comprende iniziative che hanno fatto leva su strumenti esistenti per servire nuovi mercati con modifiche nulle o minime nella loro struttura. La familiarità di tali prodotti ha portato a un'ampia e facile accettazione da parte del pubblico. Il secondo gruppo comprende soluzioni che cercano di fornire benefici aggiuntivi o di incentrarsi

su parti specifiche del ciclo del pagamento o su nicchie di mercato (come i siti d'aste in Internet).

### L'elettronificazione degli strumenti di pagamento tradizionali

Attualmente i principali strumenti di pagamento tradizionali adattati all'utilizzo in Internet o nelle reti di telefonia mobile sono le carte di credito, i bonifici e gli strumenti di debito (quali addebiti diretti, carte di debito e assegni). Il riquadro 2 presenta una descrizione di questi strumenti e del loro utilizzo in Europa.

Le carte di credito sono attualmente lo strumento più utilizzato per effettuare pagamenti tramite Internet. L'elevato utilizzo in rete delle carte di credito può essere ascrivibile al fatto che sono conosciute dalla clientela a livello internazionale e che sono ampiamente accettate dai negozianti. In molti paesi, la responsabilità

## Riquadro 2

### Utilizzo degli strumenti di pagamento alternativi al contante in Europa

Un bonifico è un'istruzione dell'ordinante alla propria banca di addebitare il proprio conto bancario e di accreditare il conto bancario del beneficiario. I bonifici sono lo strumento di pagamento più ampiamente utilizzato in Europa. Circa un terzo di tutti i pagamenti con strumenti alternativi al contante è costituito da bonifici.

Gli strumenti di debito consentono al beneficiario d'inviare un'istruzione alla propria banca di addebitare gli acquisti effettuati dall'ordinante direttamente sul conto dell'ordinante. Viene operata una distinzione fra tre tipi di strumenti di debito: addebiti diretti, carte di debito e assegni.

1. Gli addebiti diretti sono addebiti preautorizzati sul conto bancario dell'ordinante che sono avviati dal beneficiario. Gli addebiti diretti sono spesso utilizzati per pagamenti ricorrenti, quali i pagamenti di fatture per servizi di pubblica utilità (ad esempio, l'acqua, l'elettricità o il telefono), oppure per pagamenti *una tantum* in cui non vi è contatto diretto tra l'ordinante e il beneficiario. I pagamenti con addebito diretto sono al secondo posto per numero (un quarto) di tutti i pagamenti con strumenti alternativi al contante.

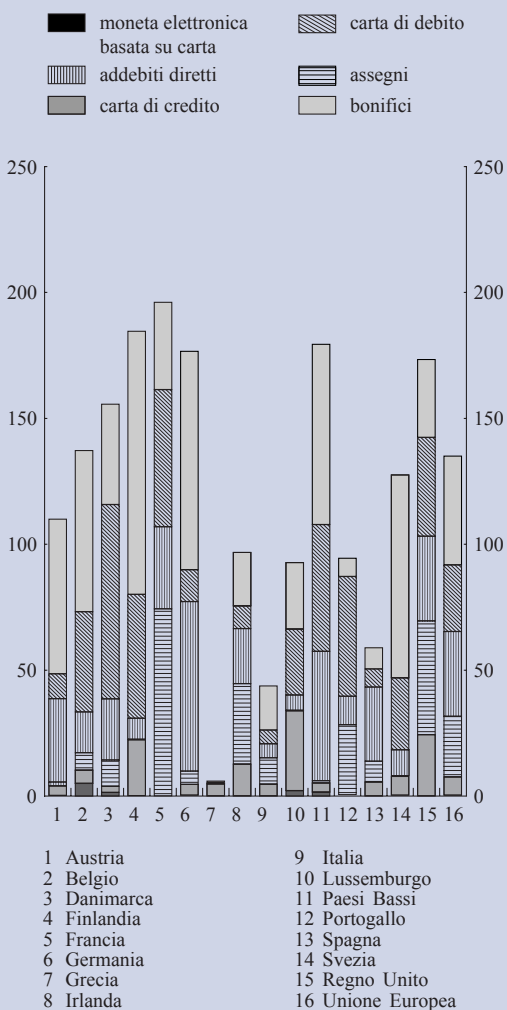
2. Le carte di debito offrono un modo pratico per inoltrare le informazioni relative all'ordinante richieste per avviare un addebito diretto. Queste informazioni sono contenute nella striscia magnetica (o chip) della carta. È necessario un terminale dedicato per leggere le informazioni sulla carta di debito ed eventualmente per verificare se la carta è ancora valida e se la transazione eccede i limiti di utilizzo fissati per la stessa. Le carte di debito sono lo strumento di pagamento più ampiamente utilizzato nei punti vendita. Circa un quinto dei pagamenti viene effettuato tramite carta di debito.

3. Un assegno è un ordine scritto impartito da una controparte (il traente) a un'altra (il trassato, normalmente una banca) con cui è richiesto che il trassato paghi una data somma su richiesta al traente o a un terzo specificato dal traente. L'utilizzo degli assegni è ancora diffuso in alcuni paesi e i pagamenti tramite assegno rappresentano quindi il 19-20 per cento di tutti i pagamenti effettuati in Europa. In molti paesi, tuttavia, gli assegni sono pressoché inesistenti.

Le carte di credito consentono ai clienti di effettuare acquisti e/o di ritirare contante a credito della società emittente la carta di credito. Il credito concesso è rimborsato interamente alla fine di un dato periodo, in genere un mese, oppure solo in parte e il saldo residuo rappresenta un'estensione dello stesso credito. Un accordo del primo tipo è talvolta definito carta di debito con pagamento differito, tuttavia per semplicità in quest'articolo entrambe le fattispecie vengono chiamate carte di credito. In Europa quelle con carte di credito rappresentano il 5-6 per cento di tutte le transazioni che non comportano pagamenti in contanti.

### Utilizzo degli strumenti di pagamento alternativi al contante in Europa

(numero di transazioni per abitante per anno)



Fonte: Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), Addendum, BCE, luglio 2002, dati relativi all'anno 2000.

di una transazione fraudolenta è del negoziante o della società emittente la carta di credito. Ciò rende le carte di credito particolarmente attraenti per l'ordinante, che può essere sicuro di non subire perdite monetarie a causa di una frode purché abbia rispettato i propri obblighi.

In Europa, la maggior parte delle banche fornisce già alla propria clientela programmi informativi per l'attività bancaria in rete (*e-banking*) tramite cui è possibile impartire ordini di bonifico in linea. *L'e-banking* sta diventando molto popolare e standard comuni sono in fase di sviluppo in Europa. Tuttavia, l'utilizzo di bonifici per acquistare in Internet non è ancora decollato su ampia scala, benché alcuni schemi siano stati sviluppati con successo nei paesi nordici.

In alcuni paesi anche gli addebiti diretti possono essere utilizzati per i pagamenti in Internet. Le procedure sono paragonabili a quelle di un pagamento in rete tramite carta di credito. Il debitore invia le proprie coordinate bancarie (numero di conto e ogni altra istruzione per l'instradamento) al beneficiario o alla banca del beneficiario e i fondi vengono addebitati singolarmente sul conto. L'utilizzo di questi schemi è in genere limitato all'interno di un dato paese, il che rende l'addebito diretto un sistema meno adatto al commercio elettronico transfrontaliero.

In alcuni paesi europei le carte di debito possono essere utilizzate nei negozi virtuali presenti in Internet. Tale servizio funziona in modo simile al sistema di addebito diretto, ma offre caratteristiche di sicurezza aggiuntive per i pagamenti, grazie alla presenza della carta. Il titolare della carta autentica la propria identità con l'ausilio di un lettore di carta collegato al computer. L'utilizzo di carte di debito per gli acquisti in Internet è ancora relativamente limitato.

L'"assegno" elettronico ricalca l'assegno cartaceo, salvo che l'ordine è in formato elettronico. In alcune giurisdizioni, l'assenza della firma autografa può portare a una classificazione giuridica diversa di questi strumenti. Nella maggior parte dei paesi europei gli assegni hanno un ruolo minore e nei paesi in cui sono utilizzati più ampiamente sono stati sviluppati altri strumenti e servizi di pagamento per il commercio elettronico.

## I nuovi strumenti e servizi di pagamento

Mentre la precedente sezione contiene principalmente esempi sulla presentazione e trasmissione elettronica delle informazioni di pagamento tramite i tradizionali strumenti (ad esempio, carte di credito, bonifici, ecc.) e mezzi di pagamento (moneta delle banche commerciali), questa sezione tratta dei nuovi strumenti di pagamento e dei loro servizi. I fornitori di tali strumenti utilizzano mezzi di pagamento tradizionali oppure nuovi mezzi quali la moneta elettronica o le passività di altre società. Queste nuove iniziative hanno in comune l'impiego di tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni precedentemente non utilizzate per i pagamenti.

La moneta elettronica è stata definita dalla BCE quale "una riserva elettronica di valore monetario, immagazzinata in un dispositivo tecnico utilizzabile per l'esecuzione di pagamenti verso istituti diversi da quelli emittenti e che opera come strumento prepagato al portatore senza coinvolgere necessariamente conti bancari" (*Report on electronic money*, BCE, agosto 1998). In questa definizione, il valore elettronico è paragonabile al contante (benché, diversamente dal contante, non sia in circolazione aperta) e può essere incorporato ad esempio in una *smart card* (schemi basati su carta), oppure in un computer (schemi basati su *software*). La moneta elettronica è divenuta un nuovo mezzo di pagamento per legge. In Europa, l'emissione di moneta elettronica è limitata a istituzioni creditizie e a enti (una tipologia di banche con forti restrizioni operative) che rientrano nelle applicazioni nazionali della direttiva sulla moneta elettronica (si veda oltre per il quadro giuridico). La definizione di moneta elettronica contenuta nella direttiva è più ampia di quella utilizzata dalla BCE e può includere, oltre a schemi di moneta elettronica basati su carta e su *software*, schemi che operano sulla base di conti.

Attualmente esistono nella UE 25 diversi schemi di moneta elettronica basati su carta, in genere gestiti da istituzioni finanziarie. In media, gli elevati livelli d'utilizzo attesi alcuni anni fa non sono ancora stati raggiunti. In Europa, le transazioni in moneta elettronica basata su carta corrispondono soltanto allo 0,2 per cento di

tutti i pagamenti con strumenti alternativi al contante. I paesi in cui sono più diffusi sono il Belgio e il Lussemburgo. Negli schemi di moneta elettronica, come in molti schemi di pagamento, ci sono difficoltà a raggiungere una massa critica. Al momento, non è previsto il lancio di iniziative su scale europee. Per quanto riguarda la moneta elettronica basata su *software*, la maggior parte delle iniziative è stata interrotta prima che potesse operare su scala più ampia.

Il crescente successo dei siti d'aste in Internet ha portato all'emergere di fornitori di servizi di pagamento che consentono pagamenti da persona a persona via Internet, in genere definiti pagamenti personali in linea (*personal online payments*). Gli schemi funzionano in modo simile ai depositi bancari: i clienti aprono conti dedicati con il fornitore dei servizi di pagamento e i fondi contenuti in tali conti possono essere utilizzati per effettuare pagamenti via Internet. Tali schemi si basano su strumenti di pagamento tradizionali (ad esempio carte di credito o bonifici) per versare fondi sui conti dedicati. La principale innovazione comune a queste iniziative è l'utilizzo della posta elettronica e del sito Internet del fornitore dei servizi di pagamento per le comunicazioni tra il fornitore dei servizi e gli utenti, nonché la facilità con cui possono essere creati nuovi conti. Nell'Unione europea la normativa bancaria stabilisce che i mezzi di pagamento utilizzati in queste iniziative devono essere moneta delle banche commerciali o moneta elettronica. Ciò significa che è necessaria un'autorizzazione bancaria o un'autorizzazione a operare come istituto di moneta elettronica. Al di fuori della UE, in alcuni paesi sono consentite anche le passività di soggetti non bancari (la cosiddetta *company money*).

Un approccio simile è applicato nelle *scratch cards* (carte prepagate con una zona da grattare per evidenziare i codici necessari all'uso). In questi schemi, i conti prepagati dell'ordinante sono alimentati tramite carte vendute in chioschi o negozi. I conti prepagati sono detenuti presso server remoti, invece di essere immagazzinati nel computer dell'utente o in una *smart card*. Gli schemi consentono anche i pagamenti anonimi, in quanto non è necessaria alcuna registrazione, né bisogna inviare via Internet i dati relativi alla propria banca o carta di credito. L'accettazione di

questi schemi è ancora limitata. Come nei pagamenti personali in linea, i mezzi di pagamento possono essere la moneta delle banche commerciali (quando è responsabile una banca o un istituto di moneta elettronica) oppure la *company money*.

Un altro tipo di servizio basato su strumenti tradizionali è costituito dai portali di pagamento. Si tratta di fornitori di servizi di pagamento che offrono accesso a un'ampia gamma di strumenti e che possono fornire conti commerciali (*merchant accounts*) ai dettaglianti che operano in rete. I portali di pagamento gestiscono i pagamenti relativi alle operazioni di commercio elettronico per conto dei negozianti, i quali possono indirizzare i propri clienti al sito del portale per effettuare i pagamenti in linea. Quando il pagamento è andato a buon fine, il portale notifica al negoziante che l'ordine può essere spedito.

Per rispondere alla necessità di effettuare pagamenti di importo contenuto in Internet, sono emerse iniziative qui definite come servizi di accumulo dei pagamenti (*cumulative collection services*). Questi hanno in comune l'accumulo di diversi pagamenti di importo ridotto in un'unica transazione che è regolata periodicamente (ad esempio alla fine di ogni mese) come singolo addebito al cliente. Le procedure di accumulo dei pagamenti possono essere paragonate ai pagamenti differiti per il regolamento dei conti delle carte di credito. Si possono distinguere due tipi di opzioni di addebito: il primo, in cui le transazioni sono regolate periodicamente tramite strumenti di pagamento tradizionali, ad esempio con un addebito diretto sul conto bancario del cliente oppure con carta di credito; il secondo, in cui le transazioni sono aggregate alla fattura che il cliente riceve da una società con cui intrattiene già una relazione finanziaria (es. la società telefonica o il fornitore di servizi Internet). I servizi di accumulo dei pagamenti non sono un nuovo mezzo di pagamento, ma piuttosto una caratteristica aggiunta ai prodotti esistenti per risparmiare i costi di transazione. Alcuni servizi sono destinati ai pagamenti di bassissimo importo, il cui trattamento con gli strumenti di pagamento tradizionali potrebbe essere molto costoso sia per il cliente che per il negoziante. L'utilizzo di servizi di accumulo dei pagamenti è tuttavia rimasto abbastanza limitato.

### Riquadro 3

#### Classificazione di strumenti e mezzi di pagamento

Strumenti di pagamento tradizionali	Mezzi di pagamento
Banconote e monete Bonifici Strumenti di debito Carte di credito	Moneta della banca centrale Moneta di banche commerciali Moneta di banche commerciali Moneta di banche commerciali
Nuovi strumenti e servizi di pagamento	Mezzi di pagamento
Moneta elettronica Pagamenti personali in linea <i>Scratch cards</i> Portali di pagamento Accumulo dei pagamenti <i>M-payments</i>	Moneta elettronica Moneta di banche commerciali, elettronica o <i>company</i> Moneta di banche commerciali, elettronica o <i>company</i> Moneta di banche commerciali, elettronica o <i>company</i> Moneta di banche commerciali, elettronica o <i>company</i> Moneta di banche commerciali, elettronica o <i>company</i>

*Nota: nella UE la company money è consentita in alcune iniziative di portata limitata in virtù della deroga contenuta nella direttiva sulla moneta elettronica, a condizione che non sia proibita da altre disposizioni nazionali.*

Molte iniziative sono emerse per consentire pagamenti tramite telefoni cellulari, talvolta definiti *m-payments*. Al momento tali schemi offrono essenzialmente un nuovo canale di pagamento per effettuare un bonifico o un addebito diretto di fondi (moneta di banca commerciale) a un'istituzione finanziaria. Alcuni offrono anche soluzioni di prepagamento, con conti accessibili tramite cellulare. I fondi contenuti in questi conti (moneta elettronica o *company money*) vengono utilizzati per pagare prodotti e servizi. Gli apparecchi per la connessione mobile sono particolarmente adatti a questo scopo, in quanto sono personalizzati, sempre portati con sé, ideati per essere collegati in rete e poiché in Europa la diffusione dei telefoni cellulari

digitali è maggiore rispetto a quella dei computer. È inoltre possibile utilizzare i cellulari per tutti i tipi di pagamenti: presso terminali di pagamento con o senza personale, per i pagamenti in Internet e, in alcuni schemi, anche per i pagamenti tra individui. Sono state avviate diverse iniziative per promuovere l'interoperabilità fra le molte soluzioni di pagamento tramite telefono cellulare. Tali iniziative includono il *MOBEY Forum*, l'iniziativa *Mobile electronic Transactions (MeT)*, il *Mobile Payments Forum* e *PayCircle*. Tali iniziative incoraggiano l'utilizzo della tecnologia di telefonia cellulare nei servizi finanziari e fungono da ponte tra i vari organi di standardizzazione nell'industria della telefonia mobile e in quella finanziaria.

## 2 Le sfide per lo sviluppo

Le innovazioni tecnologiche possono accrescere l'efficienza dei pagamenti riducendo i costi e, di conseguenza, aumentare il benessere di tutti. Vi sono tuttavia molte sfide che devono essere affrontate affinché possa emergere un'infrastruttura dei pagamenti elettronici sicura ed efficiente.

Un problema di primaria importanza che complica l'introduzione di nuovi servizi di pagamento è la loro dipendenza da una rete sufficientemente ampia di accettazione. Gli strumenti di pagamento

traggono il loro valore dal numero dei punti o dei posti dove possono essere utilizzati, motivo per cui sono anche definiti beni di rete (*network goods*). Ad esempio, quanto maggiore è il numero dei terminali che accettano un certo tipo di carta di pagamento, tanto maggiore sarà il valore della carta per l'utente e l'incentivo a far parte della rete per altri utenti. Una difficoltà primaria per i nuovi prodotti o sistemi di rete è la necessità di creare una massa critica prima di poter attrarre altri utenti. I clienti entrano a far parte della

rete soltanto se vi sono sufficienti punti di accettazione e i negozianti offrono punti di accettazione soltanto se vi sono buone probabilità che un congruo numero di clienti li utilizzino. Questo circolo vizioso crea elevati costi iniziali per tutti i tipi di nuovi strumenti e servizi di pagamento.

Ulteriori sfide per il successo dei pagamenti elettronici sono connesse alla standardizzazione e alla legislazione, nonché alla sicurezza degli strumenti e dei mezzi di pagamento. Soltanto attraverso l'adozione di standard comuni possono essere ottenuti appieno i benefici dell'elettronificazione per tutto il ciclo dei pagamenti. Parimenti necessario è un solido quadro giuridico per la prestazione dei nuovi servizi di pagamento. Da ultimo, ma altrettanto rilevante, la sicurezza dei servizi è d'importanza essenziale, sia per il fornitore dei servizi sia per il pubblico. Un'accresciuta cooperazione tra tutti i soggetti coinvolti (*stakeholders*) porterebbe evidenti benefici in questi settori.

### **Gli aspetti relativi alla standardizzazione**

È importante concordare standard e formati di messaggi comuni che consentano il trattamento completamente automatizzato (*straight-through-processing* – STP) senza interventi manuali. Tradizionalmente, la standardizzazione nel settore dei pagamenti è stata organizzata da un gruppo piuttosto ristretto di operatori del settore finanziario e non è stata estesa al di là dei confini nazionali. Il diverso contesto, ossia la portata globale introdotta da Internet e dalle reti di telefonia mobile, e l'introduzione dell'euro hanno accresciuto in diversi modi la complessità della cooperazione e della definizione degli standard.

Un aspetto che complica la definizione degli standard è l'accresciuto numero di soggetti coinvolti nel ciclo del pagamento, tra i quali appaiono sempre più organizzazioni non finanziarie. Come raffigurato nel riquadro 1, la catena completa dei pagamenti elettronici include la fatturazione da parte del creditore, l'avvio del pagamento da parte dell'ordinante, il trattamento del pagamento e il regolamento da parte delle istituzioni finanziarie e, infine, la riconciliazione del pagamento da parte del beneficiario. Per giungere a soluzioni che possano essere accettate da tutti i soggetti coinvolti,

idealmente tutti dovrebbero essere resi partecipi dello sviluppo e dell'applicazione degli standard rilevanti per il loro ruolo nel ciclo del pagamento.

I progressi tecnologici e l'ingresso sul mercato di nuovi fornitori, nonché i rapidi sviluppi in altri settori in cui le comunicazioni sono un elemento fondamentale, hanno innalzato le aspettative della clientela. I clienti si aspettano pagamenti più rapidi e meno costosi, il che significa che le infrastrutture interbancarie esistenti, basate tradizionalmente sulla nozione di giorni di valuta e di regolamenti giornalieri, dovranno adattarsi al nuovo contesto. L'attuale evoluzione dei sistemi di pagamento include l'introduzione di un accesso facile e diretto (ad esempio tramite le tecnologie Internet) e di strumenti per la gestione dei rischi di sicurezza (come un'infrastruttura di chiavi pubbliche), variazioni nella tempistica e nella definitività dei regolamenti (quali regolamenti interbancari multipli ogni giorno), una maggiore capacità di trasportare informazioni (per consentire la riconciliazione automatica, ad esempio) e formati variabili per i messaggi (ad esempio, XML).

I processi di consolidamento e integrazione in Europa e la creazione di sistemi di pagamento transfrontalieri accrescono ulteriormente la complessità, ma rendono anche maggiori i vantaggi. All'interno dell'Europa, esistono considerevoli differenze tra gli standard nazionali e il passaggio a standard europei, o globali, è oneroso.

### **Gli aspetti giuridici**

Il quadro giuridico europeo per il commercio elettronico è composto da diverse direttive relative ai problemi che potrebbero scaturire dal commercio e dai pagamenti in rete in sistemi giuridici, contrattuali e giudiziari diversi all'interno dell'Unione europea (riquadro 4).

La Commissione europea ha di recente condotto una consultazione sul documento *Un possibile quadro normativo per un'area dei pagamenti unica nel mercato interno*<sup>1)</sup>, il cui scopo era quello di discutere dell'adozione di un quadro giuridico

1) Cfr. il sito Internet [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

## Riquadro 4

### Il quadro giuridico per il commercio elettronico in Europa

Sono state adottate varie direttive per accrescere la fiducia nel commercio elettronico e promuovere lo sviluppo dell'offerta di servizi e di prodotti in Internet. Le tre direttive più importanti relative ai pagamenti elettronici sono:

- La direttiva sul commercio elettronico (Direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2000 relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell'informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno) intesa ad assicurare la "libera circolazione dei servizi della società dell'informazione tra Stati membri". La direttiva promuove la libera circolazione dei servizi in linea vigilando sugli operatori di servizi negli Stati membri in cui hanno sede (principio del "paese d'origine"). Essa introduce inoltre misure di trasparenza per le comunicazioni commerciali e i "contratti elettronici" e garantisce il riconoscimento della validità giuridica dei contratti elettronici.
- La direttiva sulla moneta elettronica (Direttiva 2000/46/CE riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica) che introduce una serie minima di regole prudenziali armonizzate per l'emissione di moneta elettronica e applica gli accordi per il mutuo riconoscimento della vigilanza dello Stato membro d'origine (previsti dalla Direttiva 2000/12/CE) sugli istituti di moneta elettronica.
- La direttiva sulle firme elettroniche (Direttiva 1999/93/CE relativa ad un quadro comunitario per le firme elettroniche) che stabilisce cornice relativa alle condizioni applicabili alle firme elettroniche. La direttiva garantisce, in primo luogo, che tutti gli Stati membri accettino la validità giuridica di una firma elettronica e, in secondo luogo, che tutti i servizi relativi alle firme elettroniche nel mercato interno siano forniti senza ostacoli nazionali.

La legislazione in materia include inoltre:

- La direttiva bancaria (2000/12/CE) del 20 marzo 2000 che prevede un passaporto europeo per le istituzioni creditizie per offrire servizi e aprire filiali in altri Stati membri. Essa accorda inoltre alle istituzioni creditizie l'accesso ai sistemi di pagamento esteri situati nella UE non soltanto attraverso le filiali stabilite nel paese, ma anche tramite accesso remoto senza presenza fisica, previa accettazione delle condizioni dei rispettivi sistemi.
- Il Regolamento sui pagamenti transfrontalieri in euro (2560/2001/CE) che stabilisce delle regole al fine di assicurare che le commissioni applicate ai pagamenti transfrontalieri siano le stesse di quelle applicate ai pagamenti in euro all'interno dello Stato membro (per pagamenti di importo fino a 12.500 euro, e fino a 50.000 a partire dal 1° gennaio 2006).
- La Raccomandazione relativa alle operazioni mediante strumenti di pagamento elettronici, con particolare riferimento alle relazioni tra gli emittenti ed i titolari di tali strumenti (97/489/CE) che include una descrizione dell'appropriata ripartizione delle responsabilità tra il consumatore, il negoziante e il fornitore dei servizi di pagamento.

coerente e moderno per i pagamenti nel mercato interno. Il documento prevedeva una codifica in un'unica cornice normativa di vari strumenti giuridici adottati dal Parlamento europeo, dalla Commissione europea e dal Consiglio europeo.

Data la rapidità dei progressi tecnologici, potrebbe diventare difficile per i legislatori fornire una normativa appropriata e aggiornata. Pertanto, qualsiasi ulteriore intervento legislativo su accordi di pagamento innovativi dovrebbe essere valutato

accuratamente, essere definito con principi generali, così da coprire successivi progressi tecnologici, ed essere elaborato in dialogo con gli operatori di mercato.

### **Gli aspetti relativi alla sicurezza**

Le preoccupazioni relative alla sicurezza dei pagamenti elettronici sono uno dei motivi più comunemente adottati dal pubblico per il non utilizzo degli strumenti di pagamento elettronici. Inoltre, il fallimento di alcune iniziative può essere attribuito all'incapacità dei fornitori di servizi di pagamento di offrire livelli di sicurezza sufficienti a proteggere i loro servizi. Diverse iniziative di sicurezza sono state elaborate per i pagamenti via Internet, ma non tutte sono state adottate su ampia scala.

Nel valutare la sicurezza complessiva dei pagamenti elettronici e delle transazioni in rete vanno prese in considerazione diverse componenti, quali la disponibilità, l'autenticità/autorizzazione, l'integrità, la non ripudiabilità e la riservatezza. Una breve spiegazione di tali componenti è contenuta nel riquadro 5.

Molte delle caratteristiche di sicurezza qui menzionate possono essere ottenute soltanto combinando tecniche diverse, in genere abbinando tecnologie di cifratura con adeguate misure organizzative. Finora l'inadeguatezza delle misure organizzative ha ostacolato l'efficace realizzazione su ampia scala delle iniziative, benché le tecnologie necessarie per soddisfare i requisiti di sicurezza siano disponibili da diverso tempo. La capacità di offrire sicurezza nei pagamenti elettronici non è semplicemente una questione di tecnologia, ma anche di scelta di un buon modello operativo accettato dai clienti e non troppo costoso per gli utenti.

Sono stati elaborati diversi standard per la cifratura e sono state avviate varie iniziative per consentire una trasmissione e una memorizzazione più sicura delle informazioni di pagamento. Il protocollo più utilizzato è il *Secure Socket Layer* (SSL). Esso fornisce uno scambio di dati sicuro tra il computer del cliente e il sito Internet del negoziante. In genere è necessaria una parola d'ordine aggiuntiva per l'autenticazione degli operatori. Le carte di credito, lo strumento di pagamento

#### **Riquadro 5**

##### **Componenti della sicurezza**

Alcune delle più importanti componenti della sicurezza sono:

- **Disponibilità:** lo strumento risponde in maniera efficiente e tempestiva, ha un'adeguata capacità di fornire una prestazione accettabile ed è in grado di riprendere rapidamente a funzionare dopo un eventuale malfunzionamento.
- **Autenticità e autorizzazione:** lo strumento dispone di mezzi appropriati per autenticare l'identità dei clienti e autorizzarli a usare il servizio e per accertare la legittimità di tutte le transazioni.
- **Integrità:** lo strumento dispone di mezzi appropriati per proteggere l'integrità dei dati nelle transazioni di pagamento elettronico. Ciò significa che le informazioni in transito o in memoria per i pagamenti elettronici non possono essere alterate o cancellate senza autorizzazione.
- **Non ripudiabilità:** lo strumento utilizza metodi di autenticazione delle transazioni che rendono difficile il ripudio e stabiliscono la responsabilità per le transazioni di pagamento elettronico. La prova che un messaggio è stato inviato e ricevuto viene fornita per proteggere il mittente dal falso diniego di ricezione da parte del destinatario e per proteggere il destinatario da falsa dichiarazione del mittente che i dati sono stati o non sono stati inviati.
- **Riservatezza:** lo strumento dispone di mezzi appropriati per salvaguardare la riservatezza delle relative informazioni di pagamento elettronico. Le informazioni chiave non dovrebbero essere divulgate in un modo che possa consentire la loro visualizzazione o utilizzazione da parte di soggetti non autorizzati.



più ampiamente utilizzato in Internet, hanno subito un incremento delle frodi in rete destando preoccupazioni sulla sicurezza da parte delle società emittenti carte di credito, dei negozianti e dei consumatori. Di recente, le banche europee e gli emittenti di schemi basati su carte hanno cominciato a lavorare attivamente per la prevenzione delle frodi nell'ambito del Consiglio per i pagamenti europei (*European Payments Council – EPC*) di nuova istituzione.

Più in generale, quando si discutono le caratteristiche di sicurezza bisogna tener presente la struttura degli incentivi ad adottare le misure necessarie. Il rischio di essere chiamati a rispondere del malfunzionamento costituisce un incentivo forte, se non il più forte, a sviluppare requisiti di sicurezza adeguati. Nel caso di pagamenti elettronici, la distribuzione dei rischi e delle responsabilità fra le parti coinvolte è pertanto un elemento fondamentale dello sviluppo di pagamenti sicuri. Gli obblighi e le responsabilità delle parti coinvolte nel

ciclo del pagamento devono essere chiaramente assegnati e legalmente documentati. Le parti che sostengono un rischio, ed eventualmente un costo, in conseguenza di un obbligo (ad esempio di mantenere la riservatezza o di rettificare pagamenti falsi/fraudolenti) avranno un forte incentivo a prendere le necessarie misure di sicurezza.

Infine, è importante essere consapevoli che l'elettronificazione dei pagamenti crea una nuova qualità delle informazioni generate attraverso l'utilizzo di strumenti e mezzi di pagamento elettronici. Grazie alle caratteristiche della tecnologia dell'informazione, i pagamenti elettronici generano informazioni che vanno al di là dell'operazione di pagamento (ad esempio, sui profili comportamentali di ordinanti e beneficiari, sulla velocità di circolazione dei mezzi di pagamento, ecc.). Gli aspetti relativi alla protezione dei dati e della sfera privata, nonché alla distribuzione e all'uso appropriato delle importanti informazioni prodotte sono questioni di ampio respiro che devono essere discusse e affrontate.

### **3 Il ruolo della BCE nei pagamenti elettronici**

I compiti della BCE nel settore dei sistemi e degli strumenti di pagamento includono la promozione della sicurezza e dell'efficienza di tali sistemi e strumenti, la tutela dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria e della funzione di unità di conto della moneta, nonché il mantenimento della stabilità sistemica.

Nell'autunno del 2002 la BCE ha pubblicato un rapporto intitolato *E-payments in Europe – the Eurosystem's perspective* e ha organizzato una conferenza per discutere del futuro dei pagamenti elettronici e del ruolo dell'Eurosistema in tale ambito. Sulla base del dibattito con gli operatori di mercato, la BCE individua essenzialmente per se stessa due ruoli: di catalizzatore e di sorveglianza. Nell'ottica di garantire l'efficienza e la sicurezza, l'Eurosistema porrà l'enfasi inizialmente, e per tutta la durata della fase di sviluppo del mercato, sulla prima delle due funzioni.

#### **Catalizzatore**

I maggiori vantaggi dei pagamenti elettronici si traggono quando le varie parti coinvolte nel processo

di pagamento operano insieme ordinatamente. La BCE, agendo da catalizzatore dei progressi in questo ambito, mira a fornire una sede istituzionale per la cooperazione tra i soggetti coinvolti, nonché analisi e statistiche a sostegno dell'integrazione.

Nel 2003 la BCE ha deciso di proseguire l'attività dell'osservatorio dei sistemi di pagamento elettronici (*electronic payment systems observatory – ePSO*) creato inizialmente dalla Commissione europea nel 2000. Si tratta di un'infrastruttura aperta di condivisione delle informazioni sui pagamenti elettronici. Il suo scopo è quello di promuovere uno scambio di opinioni tra gli operatori di mercato e di fungere da fonte d'informazioni. Il sito Internet dell'ePSO è disponibile all'indirizzo [www.e-pso.info](http://www.e-pso.info).

Statistiche adeguate sono essenziali per le decisioni operative delle imprese che forniscono servizi di pagamento, per i relativi analisti e finanziatori, nonché per le autorità pubbliche che stabiliscono le politiche di settore. La BCE ha avviato nel 2002 un lavoro volto a migliorare la qualità e

la disponibilità delle statistiche aggregate sui pagamenti per la UE, l'area dell'euro e i paesi candidati all'adesione. I risultati iniziali di tale lavoro dovrebbero essere disponibili nel corso del 2004.

La BCE pone un'enfasi particolare sull'interoperabilità degli standard al di là dei confini nazionali. Tuttavia, nel settore dei pagamenti è difficile trovare un accordo sugli standard, a causa dei vari operatori nazionali e internazionali coinvolti, delle particolarità dei beni di rete, nonché dei cambiamenti della domanda della clientela e delle innovazioni di processo in corso.

Il contributo della BCE all'adozione di standard si incentra su diverse parti del ciclo del pagamento: l'istruzione di pagamento, il segmento interbancario e la riconciliazione. Per quanto riguarda l'istruzione di pagamento o le comunicazioni fra l'ordinante e la sua banca o il fornitore dei servizi di pagamento, esistono già alcuni standard internazionali, quali la numerazione internazionale dei conti bancari (codice IBAN), il codice d'identificazione bancario (codice BIC) e il codice che identifica l'ordinante del pagamento elettronico (codice ePI)<sup>2)</sup>. La BCE incoraggia l'impiego e la diffusione di questi standard per l'inoltro elettronico dei pagamenti.

Per quanto attiene al segmento interbancario del ciclo, la BCE ha effettuato diverse analisi delle infrastrutture interbancarie al dettaglio e ha formulato raccomandazioni per migliorare la situazione<sup>3)</sup>. Spesso le banche centrali offrono servizi di pagamento interbancari e possono pertanto svolgere un ruolo nell'adattare tali sistemi alle necessità dei pagamenti al dettaglio. Per quanto riguarda lo sviluppo di infrastrutture di regolamento e di compensazione interbancarie, le particolari necessità create dall'elettronificazione dei pagamenti verranno analizzate in maggior dettaglio.

La maggior parte delle iniziative di pagamento ora esistenti non modificano le modalità di regolamento interbancario: esse dipendono dalle banche per il regolamento nei sistemi di pagamento interbancari. Tuttavia, le conseguenze del maggior impiego di tecnologie innovative per il processo dei pagamenti interbancari potrebbero determinare una spinta verso il regolamento in

tempo reale, visto che le aspettative del pubblico per pagamenti in tempo reale stanno aumentando e i costi della tecnologia dell'informazione e delle telecomunicazioni stanno diminuendo, mentre le loro capacità e potenzialità sono parallelamente in crescita.

Per quanto riguarda la parte finale del ciclo del pagamento, ossia le comunicazioni tra il beneficiario e la propria banca o il fornitore dei servizi di pagamento, non esistono standard ampiamente accettati a livello europeo relativamente alla sincronizzazione delle fatture e delle informazioni sui conti (riconciliazione). Nell'attività in linea, in cui i benefici sono realizzati appieno soltanto quando il processo è completamente automatizzato dall'inizio alla fine (*end-to-end STP*), questo è chiaramente un limite che aumenta inutilmente i costi del commercio elettronico. La BCE continuerà a seguire da vicino sia l'applicazione degli standard esistenti, sia l'elaborazione di nuovi standard che consentano la completa automatizzazione dell'intero processo, dalla presentazione alla riconciliazione del pagamento.

### **Sorveglianza**

Nell'ambito dell'attività di sorveglianza, la BCE si occupa della sicurezza di tutti i mezzi e gli strumenti di pagamento utilizzati dal pubblico. Una mancanza di sicurezza, reale o percepita, di un dato strumento o sistema di pagamento potrebbe condurre a una perdita di fiducia in tale strumento o sistema e potrebbe, in casi estremi, avere un effetto negativo sul funzionamento dei sistemi di pagamento, per esempio se è difficile ripiegare su altri mezzi o se la perdita di fiducia contagia altri strumenti. Ciò vale parimenti per la sicurezza dei mezzi di pagamento, che è finora stata garantita dalla regola secondo cui i servizi di pagamento basati sui depositi possono essere offerti unicamente da istituzioni finanziarie soggette a vigilanza (tra cui gli istituti di moneta elettronica).

2) *Cfr., per maggiori dettagli, lo European Committee for Banking Standards (www.ecbs.org).*

3) *Cfr., ad esempio, Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, BCE, novembre 2001, Improving cross-border retail payment services – Progress report, BCE, settembre 2000, e Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem's view, BCE, settembre 1999.*

Benché la sicurezza degli strumenti di pagamento elettronici possa essere migliorata tramite requisiti di sicurezza più severi, questi possono altresì rendere il sistema più costoso per i consumatori, i negozianti e i fornitori di servizi, diminuendo così il grado di accettazione e l'efficienza del servizio. Dato questo possibile *trade-off* fra i requisiti di sicurezza e quelli di efficienza, è necessario trovare il giusto equilibrio.

L'Eurosistema ha iniziato ad analizzare la sicurezza di singoli strumenti di pagamento al dettaglio. L'approccio comune riguardo alla moneta elettronica è contenuto nel rapporto, pubblicato a fini di consultazione, *Electronic Money System Security Objectives*, che elenca specifici obiettivi di sicurezza per gli schemi di moneta elettronica. Essi dovrebbero garantire l'affidabilità complessiva e la sicurezza

tecnica degli schemi e accrescere la fiducia del pubblico; sono inoltre finalizzati a garantire condizioni di parità nelle norme applicabili ai diversi schemi.

Nel luglio del 2002 l'Eurosistema ha sottoposto a consultazione pubblica una serie di standard di sorveglianza per i sistemi di pagamento al dettaglio operanti in euro <sup>4)</sup>. Esso pubblicherà a breve l'elenco definitivo degli standard e spiegherà le eventuali modifiche apportate. Gli standard sono stati definiti per garantire l'ordinato funzionamento dei sistemi di pagamento al dettaglio, che sono d'importanza fondamentale per l'economia, per assicurare l'efficienza, la sicurezza e condizioni di parità concorrenziale per gli operatori dei diversi sistemi e, in ultima analisi, per promuovere la fiducia del pubblico nell'euro.

## 4 Conclusioni

Il ciclo del pagamento sta progredendo verso un grado di elettronicizzazione sempre maggiore. Gli attuali sviluppi sono incentrati sul segmento che interessa il beneficiario e l'ordinante (fatturazione) e, in particolare, quello tra l'ordinante e il proprio fornitore di servizi di pagamento. Negli ultimi anni è emersa una gran quantità di nuovi servizi di pagamento, ma molti sono già scomparsi. Finora i nuovi servizi per i pagamenti tramite Internet e le reti di telefonia mobile hanno utilizzato principalmente strumenti tradizionali adattati all'uso elettronico.

In tale settore, la BCE individua per sé il ruolo di catalizzatore e di sorveglianza. Entrambe le funzioni sono tese a promuovere la sicurezza e l'efficienza dei sistemi e degli strumenti di pagamento

elettronici. La BCE si impegnerà per migliorare il coordinamento nel mercato, diffondere statistiche a sostegno delle decisioni degli operatori e delle politiche delle autorità competenti, effettuare analisi relativamente agli standard per l'automazione completa dell'intero ciclo del pagamento e promuovere la creazione di un solido quadro giuridico per l'offerta di nuovi servizi. I risultati di questo lavoro saranno resi noti al pubblico. Inoltre, è previsto che la funzione di sorveglianza della BCE sui pagamenti elettronici assuma maggiore importanza rispetto al ruolo di catalizzatore non appena l'utilizzo dei pagamenti elettronici avrà superato la fase di sviluppo iniziale.

4) Oversight standards for euro retail payment systems, 8 luglio 2002.

# L'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo

*Al fine di salvaguardare l'efficienza e la tempestività del processo decisionale del Consiglio direttivo della BCE anche dopo un significativo allargamento dell'area dell'euro, il Consiglio dell'UE, riunito nella composizione dei capi di Stato e di governo, ha di recente adottato una decisione sull'adeguamento delle modalità di voto nel Consiglio Direttivo, basata su una raccomandazione della BCE. Questo articolo delinea i termini fondamentali del dibattito che ha condotto alla raccomandazione della BCE e spiega le principali caratteristiche e il funzionamento del nuovo sistema. Infine, viene ricordata la procedura che ha condotto all'adozione delle nuove modalità di voto e sono analizzati gli argomenti presentati dalle diverse istituzioni europee in tale contesto.*

## I Introduzione

L'UE si prepara a un significativo allargamento, con l'adesione di nuovi Stati membri dell'Europa centrale, orientale e meridionale. L'aumento degli Stati membri al numero attualmente previsto di 27 avrà un profondo impatto sul funzionamento delle istituzioni e organismi dell'UE, compresa la BCE. Anche se i nuovi Stati membri entreranno nell'UE con la qualifica di "paesi con deroga", essi dovranno comunque impegnarsi ad

adottare l'euro. Ciò potrà avvenire quando essi abbiano dimostrato di soddisfare i criteri di convergenza stabiliti dal Trattato di Maastricht, in modo sostenibile. È pertanto necessario che anche il Consiglio direttivo della BCE si prepari a un possibile significativo aumento del numero di Stati membri dell'area dell'euro e alla conseguente partecipazione dei governatori delle rispettive BCN al Consiglio direttivo.

## 2 La clausola di abilitazione della BCE

In risposta all'esigenza di salvaguardare l'efficienza e la tempestività del processo decisionale del Consiglio direttivo a fronte del significativo aumento dei suoi membri, il Trattato di Nizza contiene una "clausola di abilitazione". Questa si concretizza nell'aggiunta di un nuovo articolo 10.6 allo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo "Statuto"), che consente l'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo descritte nell'articolo 10.2 dello Statuto.

Ai sensi dell'articolo 10.6 dello Statuto (cfr. anche il riquadro 1), l'articolo 10.2 dello Statuto può essere modificato dal Consiglio riunito nella composizione dei capi di Stato e di governo che delibera all'unanimità, su raccomandazione della BCE e previa consultazione del Parlamento europeo e della Commissione, oppure su raccomandazione della Commissione e previa consultazione del Parlamento e della BCE. L'articolo 10.6 prevede inoltre che la raccomandazione della BCE sia stata

adottata dal Consiglio direttivo all'unanimità. In una dichiarazione allegata all'Atto finale della Conferenza intergovernativa che ha preparato il Trattato di Nizza, infine, i governi degli Stati membri esprimevano l'aspettativa che una raccomandazione ai sensi dell'articolo 10.6 fosse presentata quanto prima dopo l'entrata in vigore del Trattato.

Conclusa la Conferenza intergovernativa, il Consiglio direttivo ha analizzato con attenzione le possibili opzioni per un adeguamento delle modalità di voto. Il 3 febbraio 2003 ha adottato all'unanimità la raccomandazione per una decisione del Consiglio sulla modifica dell'articolo 10.2 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (BCE/2003/1) e l'ha sottoposta al Consiglio dell'UE. Il 21 marzo 2003 il Consiglio, nella composizione dei capi di Stato e di governo, ha adottato la decisione sull'adeguamento delle modalità di voto, che ora deve essere ratificata dagli Stati membri conformemente alle rispettive norme costituzionali.

## 3 I termini del dibattito sulle nuove modalità di voto

L'aumento significativo dei membri del Consiglio direttivo non si limiterà a influire sul processo

decisionale della BCE, ma anche sulla percezione dell'opinione pubblica e dei mercati circa la sua

## **Riquadro I**

### **Alcune disposizioni collegate all'adeguamento delle modalità di voto nel Consiglio direttivo**

*Articolo 10 dello Statuto (come modificato dal Trattato di Nizza)*

#### **Il Consiglio direttivo**

10.1. Conformemente all'articolo 112, paragrafo 1, del Trattato, il Consiglio direttivo comprende i membri del Comitato esecutivo della BCE nonché i governatori delle banche centrali nazionali.

10.2. Fermo restando quanto disposto dall'articolo 10.3, solo i membri del Consiglio direttivo presenti di persona hanno diritto di voto. In deroga a questa norma, il regolamento interno di cui all'articolo 12.3 può prevedere che membri del Consiglio direttivo votino mediante teleconferenza. Tale regolamento prevede inoltre che un membro del Consiglio direttivo impossibilitato ad esercitare il diritto di voto per un periodo prolungato possa designare un supplente quale membro del Consiglio direttivo.

Fatti salvi gli articoli 10.3 e 11.3 ogni membro del Consiglio direttivo ha diritto ad un voto. Salvo quanto diversamente disposto dal presente Statuto, il Consiglio direttivo decide a maggioranza semplice. In caso di parità, prevale il voto del presidente.

Perché il Consiglio direttivo possa votare, deve essere raggiunto un quorum pari ai due terzi dei membri. Qualora il quorum non venga raggiunto, il presidente può convocare una riunione straordinaria nella quale possono essere prese decisioni senza tener conto del quorum.

10.3. Per qualsiasi decisione da prendere ai sensi degli articoli 28, 29, 30, 32, 33 e 51, alle votazioni in sede di Consiglio direttivo si applica una ponderazione in base alle quote del capitale sottoscritto della BCE detenute dalle banche centrali nazionali. La ponderazione dei voti dei membri del Comitato esecutivo è zero. Una decisione che richiede la maggioranza qualificata si considera adottata se i voti favorevoli rappresentano almeno due terzi del capitale sottoscritto della BCE e rappresentano almeno la metà dei partecipanti al capitale. Se un governatore non può essere presente, può nominare un supplente che eserciti il suo voto ponderato.

10.4. Le riunioni hanno carattere di riservatezza. Il Consiglio direttivo può decidere di rendere pubblico il risultato delle proprie deliberazioni.

10.5. Il Consiglio direttivo si riunisce almeno dieci volte l'anno.

10.6 L'articolo 10.2 può essere modificato dal Consiglio riunito a livello di capi di Stato e di governo che delibera all'unanimità, su raccomandazione della BCE e previa consultazione del Parlamento europeo e della Commissione, o su raccomandazione della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della BCE. Il Consiglio raccomanda l'adozione di tali modifiche da parte degli Stati membri. Le modifiche entrano in vigore dopo essere state ratificate da tutti gli Stati membri conformemente alle loro rispettive norme costituzionali.

Una raccomandazione formulata dalla BCE in virtù del presente paragrafo richiede una decisione unanime del Consiglio direttivo.

\* \* \*

*Dichiarazione da includere nell'Atto finale della Conferenza sull'articolo 10.6 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea*

“La conferenza conta che sia presentata quanto prima una raccomandazione ai sensi dell'articolo 10.6 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea”.

capacità di assumere decisioni in modo efficiente e tempestivo. Era pertanto necessario che il Consiglio direttivo presentasse una proposta di riforma mirante a salvaguardare l'efficacia delle strutture di governo della BCE a fronte della futura espansione dell'area dell'euro.

### **I limiti imposti dalla clausola di abilitazione**

Nel delineare un nuovo sistema di voto, il Consiglio direttivo era soggetto ai vincoli imposti dalla clausola di abilitazione. Poiché questa limita il campo delle modifiche all'articolo 10.2 dello Statuto, qualsiasi adeguamento delle modalità di voto non doveva pregiudicare il diritto dei membri del Consiglio direttivo di essere presenti alle riunioni (articolo 10.1 dello Statuto) e di partecipare alle discussioni. Inoltre, l'adeguamento non doveva avere effetto sulle votazioni relative a decisioni da prendere ai sensi degli articoli 28, 29, 30, 32, 33 e 51 dello Statuto (articolo 10.3 dello Statuto). Possibilità di riforma più radicali, quali modifiche alla composizione del Consiglio direttivo o una diversa distribuzione dei compiti fra questo e il Comitato esecutivo (come suggerito, tra l'altro, nei pareri del Parlamento europeo e della Commissione, cfr. la Sezione 5) – erano pertanto escluse dall'ambito di azione delineato dalla clausola di abilitazione.

### **I cinque principi fondamentali**

Al fine di salvaguardare le proprie capacità decisionali dopo l'ampliamento dell'area dell'euro, il Consiglio direttivo ha deciso che il numero di governatori con diritto di voto deve essere inferiore al numero complessivo dei governatori che lo compongono. Secondo il Consiglio direttivo, un sistema di rotazione costituisce una modalità equa, efficiente e accettabile di assegnare i diritti di voto ai governatori.

Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso che i membri del Comitato esecutivo dovranno mantenere il diritto di voto in via permanente, in considerazione del loro particolare status di unici membri del Consiglio direttivo nominati a livello europeo tramite una procedura prevista dal Trattato, che esercitano la loro attività esclusivamente nel contesto dell'area dell'euro e per la BCE, la cui competenza si estende all'intera area dell'euro. Infine, si deve tenere presente che il voto del presidente, membro del Comitato

esecutivo, prevale in caso si raggiunga una situazione di parità all'interno del Consiglio direttivo.

Nel delineare le procedure precise del sistema di rotazione, il Consiglio direttivo si è ispirato ai principi fondamentali di seguito elencati.

#### **“Un membro, un voto”**

Come già evidenziato nel parere della BCE sulla clausola di abilitazione del 5 dicembre 2000 (CON/00/30), il Consiglio direttivo considera il principio “un membro, un voto” come il cardine del proprio processo decisionale. Anche se l'adozione di un sistema di rotazione implica necessariamente che, all'aumentare del numero di governatori, non esisteranno più diritti di voto permanenti all'interno del Consiglio direttivo, tale principio dovrà continuare ad applicarsi ai membri aventi diritto di voto. Ciò esclude qualsiasi proposta di riforma basata su un sistema di voto ponderato. Qualsiasi sistema di voto a ponderazione esplicita, in linea con le disposizioni dell'articolo 10.3 dello Statuto, o a doppia maggioranza, con un meccanismo per verificare se la maggioranza semplice dei governatori rappresenta una data percentuale di un determinato indicatore dell'area dell'euro (come suggerito, per esempio, dal Parlamento europeo, cfr. la Sezione 5), sarebbe incompatibile con il principio “un membro, un voto”.

#### **“Partecipazione a titolo personale”**

Tutti i membri del Consiglio direttivo continueranno a partecipare alle riunioni, a titolo personale e con piena indipendenza, a prescindere dal fatto che essi abbiano o meno il diritto di voto. Qualsiasi nuovo sistema di voto basato su collegi elettorali o raggruppamenti di paesi (in cui i governatori scelgono un rappresentante che agisca e voti per conto del gruppo/collegio) o sulla delega del voto in un sistema a rotazione risulterebbe pertanto incompatibile con tale principio.

#### **“Rappresentatività”**

Poiché l'introduzione di un sistema di rotazione si presta teoricamente a creare situazioni in cui i governatori aventi diritto di voto provengono da Stati membri che, nell'insieme, possono essere considerati non adeguatamente rappresentativi dell'economia

dell'intera area dell'euro, il nuovo sistema di voto sarà strutturato in modo da evitare tale possibilità.

Al fine di assicurare il rispetto del principio di rappresentatività, il sistema opera una differenziazione tra governatori in termini di frequenza di voto: i governatori degli Stati membri più grandi potranno esercitare il diritto di voto con maggiore frequenza rispetto a quelli degli Stati membri più piccoli. Nello stesso tempo, qualsiasi riferimento al paese di provenienza dei governatori dovrà essere fatto *esclusivamente* al fine di determinare la frequenza con cui ciascun governatore esercita il diritto di voto. Sebbene l'introduzione di considerazioni legate alla rappresentatività costituisca un allontanamento dalle attuali disposizioni relative al sistema di voto nel Consiglio direttivo, essa è esclusivamente motivata dalla necessità di tenere conto dell'impatto dell'allargamento sul processo decisionale della BCE. Il principio "un membro, un voto" continuerà ad applicarsi a tutti i governatori aventi, in qualsiasi momento, il diritto di voto. Di conseguenza, tale differenziazione non dovrebbe incidere sulla sostanza del processo decisionale, ma rilevare unicamente ai fini della determinazione dei membri a cui spetta, in un dato momento, il diritto di voto.

#### **"Automaticità"**

Considerato che la sequenza del processo di allargamento dell'area dell'euro non è nota con

certezza, il nuovo sistema di voto dovrà essere sufficientemente solido da non comportare la necessità di un adeguamento delle regole all'ingresso di ogni nuovo Stato membro. Le regole del nuovo sistema di voto saranno pertanto definite in modo tale da consentire al sistema di adattarsi automaticamente all'ingresso di nuovi governatori nel Consiglio direttivo in seguito all'ampliamento dell'area dell'euro. Inoltre, il sistema di rotazione dovrà essere in grado di adattarsi a qualsiasi allargamento dell'area dell'euro fino a 27 Stati membri (gli attuali Stati facenti parte dell'UE e i dodici paesi candidati all'adesione elencati nella Dichiarazione relativa all'allargamento dell'Unione europea allegata al Trattato di Nizza). Il funzionamento automatico del sistema dovrà consentire inoltre di evitare situazioni in cui, a seguito del sistema di rotazione, i governatori degli Stati membri più piccoli godano di una frequenza di voto superiore a quella attribuita ai governatori degli Stati membri più grandi.

#### **"Trasparenza"**

Il nuovo sistema di voto dovrebbe essere trasparente in modo da consentire una comunicazione relativamente agevole delle sue caratteristiche e del suo funzionamento. Pertanto il linguaggio con cui viene formulato l'articolo 10.2 dello Statuto, così come modificato, dovrà essere ragionevolmente accessibile e risultare conforme ai requisiti della legislazione comunitaria primaria.

## **4 Il nuovo sistema di voto**

Soddisfare simultaneamente questi cinque principi, rispettando nel contempo i limiti imposti dalla clausola di abilitazione, rappresentava una sfida considerevole. Ciò nonostante il Consiglio direttivo è riuscito a raggiungere un accordo unanime su un nuovo sistema di voto con le seguenti caratteristiche:

### ***15 diritti di voto ripartiti a rotazione fra i governatori; sei diritti di voto permanenti ai membri del Comitato esecutivo***

Nel nuovo sistema, il numero dei governatori con diritto di voto non sarà superiore a 15. Tale numero è implicito nello *status quo* istituzionale. Attualmente, il Trattato prevede che il Consiglio

direttivo sia formato dai membri del Comitato esecutivo e dai governatori delle BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Poiché il Trattato di Maastricht non è stato modificato al momento dell'allargamento dell'UE a 15 membri nel 1995, ciò implica 15 diritti di voto a disposizione dei governatori delle BCN. Ciascun membro del Comitato esecutivo mantiene il diritto di voto in via permanente.

### ***I governatori delle BCN esercitano il diritto di voto con frequenze diverse***

In linea con il principio della rappresentatività, i governatori eserciteranno il diritto di voto con frequenze diverse, calcolate in base a un indicatore

delle dimensioni relative dell'economia e del settore finanziario dei rispettivi Stati membri nell'area dell'euro. L'adozione di un sistema di rotazione per gruppi garantisce che la differenziazione della frequenza con cui i governatori esercitano il diritto di voto sia improntata a regole chiare e trasparenti.

#### **Assegnazione dei governatori ai gruppi, sulla base di una graduatoria degli Stati membri**

I governatori saranno suddivisi in gruppi, sulla base di una graduatoria dei rispettivi Stati membri, stilata tenendo conto delle quote degli Stati nel totale dell'area dell'euro, calcolate in base a un indicatore di "rappresentatività". Tale assegnazione determina la frequenza con cui un governatore esercita il diritto di voto.

#### **Indicatore composito per la determinazione della posizione del paese nella graduatoria**

La graduatoria dei paesi si baserà su un indicatore composito articolato in due componenti:

- **PILpm**: La prima componente è rappresentata dalla quota del paese nel prodotto interno lordo aggregato ai prezzi di mercato ("PILpm") degli Stati membri che hanno adottato l'euro. La dimensione economica relativa di uno Stato membro valutata in termini di PILpm è una componente appropriata poiché l'impatto delle decisioni della banca centrale è maggiore negli Stati membri con un'economia più ampia rispetto a quelli con un'economia di più piccole dimensioni.
- **BTA-IFM**: Allo stesso tempo anche la dimensione del settore finanziario di ciascuno Stato membro ha una particolare rilevanza per le decisioni della banca centrale, in quanto le controparti nelle operazioni della banca centrale appartengono a tale settore. Ciò giustifica quindi l'introduzione di una seconda componente, ovvero la quota di uno Stato membro nel bilancio totale aggregato delle istituzioni finanziarie monetarie ("BTA-IFM") degli Stati membri che hanno adottato l'euro.

I pesi relativi assegnati alle due componenti dell'indicatore composito sono di  $\frac{5}{6}$  per il PILpm e di  $\frac{1}{6}$  per il BTA-IFM. Tale ponderazione appare

adeguata ad assicurare che il settore finanziario sia rappresentato in misura sufficiente e in maniera significativa.

#### **Istituzione di un sistema di rotazione in due fasi**

Per rendere più agevole l'introduzione del sistema di rotazione, esso verrà attuato in due fasi. In linea di principio, il sistema di rotazione diventerà operativo, e i paesi saranno divisi in due gruppi, non appena il loro numero sarà superiore a 15. Quando il numero dei paesi dell'area dell'euro sarà superiore a 21, questi verranno suddivisi in tre gruppi.

#### **Regole per l'assegnazione dei governatori e dei diritti di voto ai gruppi**

Nella prima fase, i governatori saranno suddivisi in due gruppi in base ai seguenti criteri:

- Il primo gruppo sarà composto dai governatori delle BCN dei cinque paesi che occupano le posizioni più alte nella graduatoria dei paesi. A questo gruppo spetteranno quattro diritti di voto.
- Il secondo gruppo sarà formato dai governatori delle altre BCN, che si ripartiranno undici voti.

Come indica la tavola 1, la ripartizione dei diritti di voto fra i due gruppi potrà variare all'aumentare del numero dei governatori da 16 a 18. Tale adeguamento temporaneo potrà rivelarsi necessario al fine di evitare che i governatori del primo gruppo abbiano una frequenza di voto inferiore a quella dei governatori del secondo gruppo, nel rispetto del principio dell'automaticità. Ciò potrà implicare che i governatori del primo gruppo abbiano – temporaneamente – una frequenza di voto del 100%. Il verificarsi o meno di questa situazione dipende dalla sequenza del processo di allargamento dell'area dell'euro, ovvero dal fatto che i nuovi Stati membri aderiscano all'area dell'euro contemporaneamente, o uno alla volta. In ogni caso, tale situazione potrà essere evitata su decisione del Consiglio direttivo che, deliberando a maggioranza dei due terzi di tutti i suoi membri, con o senza diritto di voto, può differire l'avvio



## Tavola 1

### Sistema di rotazione a due gruppi (prima fase) Frequenza di voto dei governatori in ogni gruppo

		Numero dei governatori nel Consiglio direttivo						22 e oltre
		16	17	18	19	20	21	
1° gruppo	N° diritti di voto/ N° governatori	5/5	5/5	5/5	4/5	4/5	4/5	<i>Seconda fase: sistema di rotazione a tre gruppi (cfr. tavola 2)</i>
	Frequenza di voto	100%	100%	100%	80%	80%	80%	
2° gruppo	N° diritti di voto/ N° governatori	10/11	10/12	10/13	11/14	11/15	11/16	
	Frequenza di voto	91%	83%	77%	79%	73%	69%	
<b>Σ diritti di voto</b>		<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	

del sistema di rotazione fino al momento in cui il numero dei governatori non sia superiore a 18.

- il terzo gruppo sarà formato dai rimanenti governatori che si ripartiranno tre voti.

A decorrere dalla data in cui il numero dei paesi dell'area dell'euro sarà pari a 22, verrà applicato un sistema di rotazione fondato su tre gruppi conforme ai seguenti criteri:

Da questi criteri derivano le frequenze di voto illustrate nella tavola 2.

#### Disposizioni di attuazione di competenza del Consiglio direttivo

- Il primo gruppo sarà composto dai cinque governatori delle BCN dei paesi che occupano la posizione più elevata nella graduatoria, che si ripartiranno quattro voti;
- il secondo gruppo sarà costituito dalla metà dei governatori, eventualmente arrotondato all'unità superiore, che figurano nelle successive posizioni della graduatoria. A questi spetteranno otto voti;

Le disposizioni particolareggiate di attuazione concernenti la rotazione dei diritti di voto in ciascun gruppo (compreso l'intervallo temporale con cui avverrà la rotazione) saranno adottate dal Consiglio direttivo ai sensi delle disposizioni di cui all'art.10.2 dello Statuto così come modificato. La precisa definizione di questi parametri tecnici non è stata inclusa nello Statuto, in quanto si tratta di misure di natura meramente operativa

## Tavola 2

### Sistema di rotazione a tre gruppi (seconda fase) Frequenza di voto dei governatori in ogni gruppo

		Numero dei governatori nel Consiglio direttivo						
		16-21	22	23	24	25	26	27
1° gruppo	N° diritti di voto/ N° governatori		4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5
	Frequenza di voto		80%	80%	80%	80%	80%	80%
2° gruppo	N° diritti di voto/ N° governatori	<i>Prima fase: sistema di rotazione a due gruppi (cfr. tavola 1)</i>	8/11	8/12	8/12	8/13	8/13	8/14
	Frequenza di voto		73%	67%	67%	62%	62%	57%
3° gruppo	N° diritti di voto/ N° governatori		3/6	3/6	3/7	3/7	3/8	3/8
	Frequenza di voto		50%	50%	43%	43%	38%	38%
<b>Σ diritti di voto</b>		<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

che si limitano ad attuare le disposizioni sui diritti di voto risultanti dall'assegnazione dei governatori ai diversi gruppi. Una certa flessibilità nell'attuazione del sistema di rotazione è inoltre resa necessaria dall'incertezza associata alla sequenza del processo di ampliamento dell'area dell'euro. Per non complicare indebitamente il testo giuridico del nuovo articolo 10.2 dello Statuto, tali problematiche sono lasciate a decisioni di attuazione successive. Queste saranno adottate mediante una procedura di voto speciale definita nel nuovo articolo 10.2, ovvero con maggioranza dei due terzi di *tutti* i membri del Consiglio direttivo, aventi o no diritto di voto.

#### **Dati per il calcolo dell'indicatore composito**

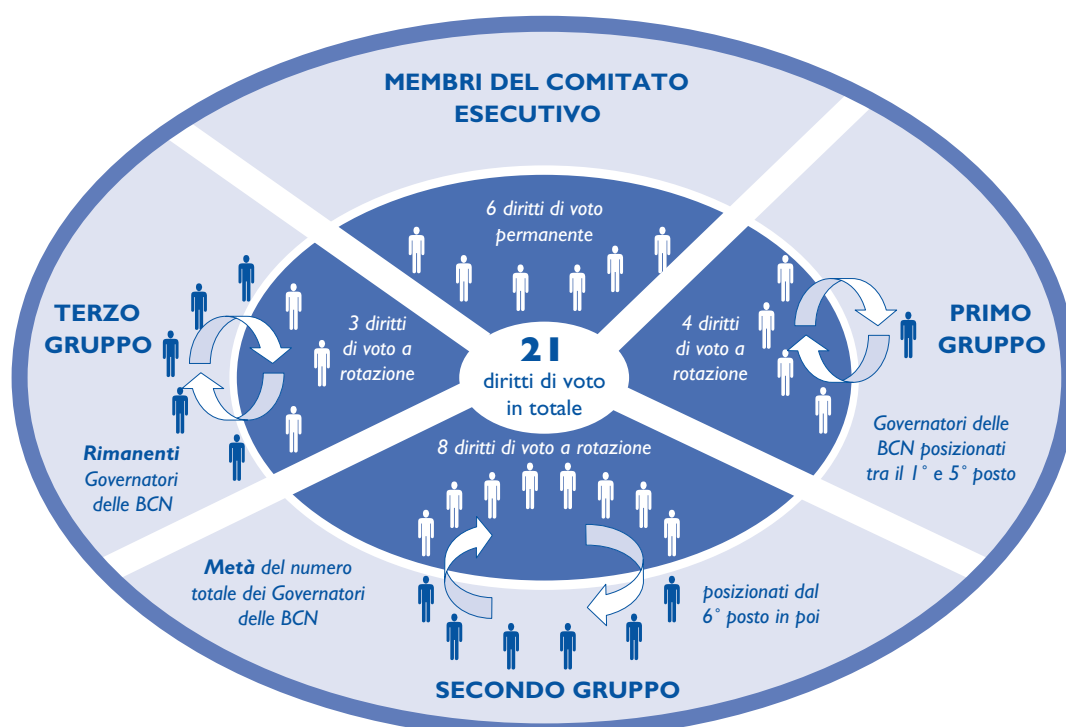
Le informazioni statistiche necessarie per la determinazione delle quote nel PIL a prezzi di mercato saranno fornite dalla Commissione applicando le regole per il calcolo della schema di sottoscrizione del capitale della BCE adottate dal Consiglio in base all'articolo 29.2 dello Statuto.

I dati per la determinazione delle quote sul BTA-IFM saranno forniti dalla BCE in conformità con il quadro statistico applicabile all'UE.

Le dimensioni e/o la composizione dei gruppi di governatori saranno modificate ogni volta che le quote di ciascuno Stato membro nel PILpm aggregato e nel BTA-IFM degli Stati membri che hanno adottato l'euro siano modificate ai sensi dell'articolo 29.3 dello Statuto (modifiche ordinarie) ovvero ogni volta che il numero di governatori aumenti (modifiche straordinarie). Le nuove dimensioni e/o composizione dei gruppi risultanti dalle modifiche ordinarie entreranno in vigore a partire dal primo giorno dell'anno successivo. Quelle risultanti da modifiche straordinarie entreranno invece in vigore dal giorno in cui il nuovo governatore entri a far parte del Consiglio direttivo. Questi aspetti operativi saranno regolati dalle disposizioni di attuazione che dovranno essere adottate dal Consiglio direttivo, con decisione presa a maggioranza dei due terzi di tutti i suoi membri con o senza diritto di voto.

### **Figura**

**Sistema di rotazione a tre gruppi per il Consiglio direttivo della BCE (scenario per un'area dell'euro con 27 Stati membri)**



## 5 Il dibattito nelle istituzioni dell'UE

Con la presentazione formale della raccomandazione al Consiglio dell'UE, la BCE ha avviato il processo di modifica dell'articolo 10.2, come previsto dalla clausola di abilitazione. I rappresentanti della BCE hanno inoltre colto l'occasione delle riunioni dell'Eurogruppo, del Consiglio Ecofin e del Comitato economico e finanziario per presentare e spiegare in dettaglio il sistema di voto oggetto della raccomandazione ai rappresentanti degli Stati membri e della Commissione europea.

### Consultazione della Commissione europea

In linea con la procedura prevista dall'articolo 10.6 dello Statuto, la Commissione europea ha reso il proprio parere il 19 febbraio 2003. La Commissione ritiene che il nuovo sistema di voto raccomandato dalla BCE sia "un passo importante nell'adeguamento della sua capacità decisionale in vista dell'allargamento". Nel quadro di tale valutazione complessivamente positiva, la Commissione ha proposto alcune "ipotesi per il miglioramento del sistema su tre gruppi", fra cui:

- riduzione del numero di governatori con diritto di voto a meno dei 15 raccomandati dalla BCE, al fine di aumentare ulteriormente la rapidità e l'efficienza del processo decisionale;
- introduzione di una misura della popolazione nell'indicatore che serve a stilare la graduatoria (per esempio, utilizzando lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE), al fine di assicurare che l'assegnazione dei governatori ai gruppi risulti neutrale e non distorta tanto per gli Stati membri attuali che per quelli futuri;
- migliore specificazione delle misure necessarie per l'operatività del sistema (intervallo di rotazione, ecc.);
- definizione più chiara del momento preciso in cui prende avvio il sistema di rotazione.

Infine, la Commissione ha riconosciuto che la clausola di abilitazione pone chiari limiti alle possibili opzioni di riforma e ha indicato che eventuali adeguamenti di più ampio respiro, riguardanti per

esempio il processo decisionale della politica monetaria e il ruolo del Comitato esecutivo in questo ambito, dovranno essere realizzate nel più ampio contesto della Convenzione sul futuro dell'Europa e della prossima Conferenza intergovernativa.

### Consultazione del Parlamento europeo

Nella sessione plenaria del 13 marzo 2003, il Parlamento europeo ha adottato una risoluzione sulla raccomandazione della BCE basata sulla relazione della Commissione per i problemi economici e monetari. Nella risoluzione il Parlamento europeo ha respinto la raccomandazione e ha criticato la complessità del modello di rotazione, anche tenuto conto delle difficoltà poste dai vincoli dell'articolo 10.6 dello Statuto.

In alternativa, il Parlamento europeo auspica un approccio a due fasi e propone che per il momento venga mantenuto lo *status quo*, nel quale tutti i membri del Consiglio direttivo partecipano al processo decisionale con pieni diritti di voto e le decisioni sono assunte a maggioranza semplice. Una riforma di più ampio respiro dovrà iscriversi nel quadro della Convenzione sul futuro dell'Europa ed essere proposta all'approvazione della prossima Conferenza intergovernativa. Secondo il Parlamento, tale riforma dovrà operare una distinzione fra decisioni operative – di competenza di un "Comitato esecutivo allargato composto di nove membri, e che rappresenti in modo adeguato l'economia della zona – e decisioni di politica monetaria generali e strategiche, di competenza del Consiglio direttivo. Tali decisioni saranno assunte dal Consiglio direttivo applicando un sistema di voto a doppia maggioranza, atto a verificare che la maggioranza semplice dei governatori sia rappresentativa della maggioranza della "popolazione degli Stati membri, della dimensione totale dell'economia e, al suo interno, della dimensione relativa del settore dei servizi finanziari".

### Adozione della decisione del Consiglio e passi successivi

Il 21 marzo 2003, il Consiglio dell'UE, riunito nella composizione dei capi di Stato e di governo, ha adottato all'unanimità la Decisione concernente

una modifica dell'articolo 10.2 dello Statuto del SEBC e della BCE relativa alle modalità di voto del Consiglio direttivo. L'approvazione unanime è stata consentita dal ritiro da parte di due Stati membri (Finlandia e Paesi Bassi) di alcune riserve precedentemente espresse. Tali paesi, tuttavia, hanno insistito affinché la prossima Conferenza intergovernativa riesamini la questione del governo della BCE e i loro commenti fossero messi a verbale. Su iniziativa dei Paesi Bassi, inoltre, il Consiglio ha accettato di mettere a verbale una dichiarazione ai sensi della quale il

modello applicato al Consiglio direttivo della BCE "non dovrà essere considerato come un precedente ai fini della composizione e del processo decisionale di altre istituzioni comunitarie".

Il nuovo articolo 10.2 dello Statuto è riprodotto nel riquadro 2. Dopo l'adozione della decisione del Consiglio, la modifica allo Statuto dovrà essere ratificata dagli Stati membri conformemente alle rispettive norme costituzionali. In generale si prevede che la materia non sia oggetto di referendum in alcuno degli Stati membri.

## Riquadro 2

### Nuove modalità di voto in seno al Consiglio direttivo – Articolo 10.2 dello Statuto come modificato dalla Decisione del Consiglio della UE del 21 marzo 2003

10.2 Ogni membro del Consiglio direttivo ha diritto a un voto. A decorrere dalla data in cui il numero di membri del Consiglio direttivo sia superiore a 21, ciascun membro del Comitato esecutivo ha diritto a un voto e il numero di governatori con diritto di voto è pari a 15. Questi diritti di voto sono attribuiti e ruotano come di seguito indicato:

- a decorrere dalla data in cui il numero di governatori sia superiore a 15 e fino che non sia pari a 22, i governatori stessi sono assegnati a due gruppi, secondo una graduatoria stilata sulla base della quota dello Stato membro della rispettiva banca centrale nazionale nel prodotto interno lordo aggregato ai prezzi di mercato e nel bilancio totale aggregato delle istituzioni finanziarie monetarie degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Alle quote nel prodotto interno lordo aggregato ai prezzi di mercato e nel bilancio totale aggregato delle istituzioni finanziarie monetarie sono assegnati i pesi, rispettivamente, di  $5/6$  e  $1/6$ . Il primo gruppo è composto da cinque governatori e il secondo da tutti gli altri. La frequenza del diritto di voto dei governatori del primo gruppo non può essere inferiore quella dei governatori del secondo gruppo. Fatto salvo quanto disposto nella frase precedente, al primo gruppo sono attribuiti quattro diritti di voto e al secondo undici;
- a decorrere dalla data in cui i governatori siano in numero pari a 22, essi sono assegnati a tre gruppi secondo una graduatoria stilata in base ai criteri di cui sopra. Al primo gruppo, costituito da cinque governatori, spettano quattro diritti di voto. Al secondo, costituito dalla metà del numero totale dei governatori, con arrotondamento di eventuali numeri frazionari fino all'intero successivo, spettano otto diritti di voto. Al terzo gruppo, costituito dai rimanenti governatori, spettano tre diritti di voto;
- all'interno di ciascun gruppo, i governatori esercitano il diritto di voto per uguali periodi di tempo;
- al calcolo delle quote nel prodotto interno lordo aggregato ai prezzi di mercato si applica l'articolo 29.2. Il bilancio totale aggregato delle istituzioni finanziarie monetarie è determinato in conformità con il quadro statistico applicabile nella Comunità europea al momento del calcolo;
- ogniqualvolta il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato sia modificato ai sensi dell'articolo 29.3, ovvero ogniqualvolta aumenti il numero dei governatori, la dimensione e/o la composizione dei gruppi sono modificate sulla base dei principi di cui sopra;
- deliberando a maggioranza dei due terzi di tutti i suoi membri, con o senza diritto di voto, il Consiglio direttivo adotta tutte le misure necessarie per l'attuazione dei principi di cui sopra e può decidere di differire l'avvio del sistema di rotazione fino al momento in cui il numero dei governatori non sia superiore a 18.

Il diritto di voto deve essere esercitato personalmente. In deroga a tale norma, il regolamento interno di cui all'articolo 12.3 può prevedere che i membri del Consiglio direttivo votino mediante teleconferenza. Tale regolamento prevede inoltre che un membro del Consiglio direttivo impossibilitato a partecipare alle riunioni per un periodo prolungato possa designare un supplente quale membro del Consiglio direttivo.

Le disposizioni dei precedenti paragrafi non hanno effetto sul diritto di voto di ciascun membro del Consiglio direttivo, avente o meno diritto di voto, ai sensi degli articoli 10.3, 10.6 e 41.2.

Salvo quanto diversamente disposto dal presente Statuto, il Consiglio direttivo decide a maggioranza semplice dei membri aventi diritto di voto. In caso di parità, prevale il voto del presidente.

Perché il Consiglio direttivo possa votare, deve essere raggiunto un quorum pari ai due terzi dei membri aventi diritto di voto. Qualora il quorum non venga raggiunto, il presidente può convocare una riunione straordinaria nella quale possono essere prese decisioni senza tenere conto del quorum.

## Osservazioni conclusive

La ratifica della modifica all'articolo 10.2 dello Statuto, come adottata dal Consiglio dell'UE, doterà il Consiglio direttivo di un nuovo sistema di voto che garantisce la tempestività e l'efficienza del suo processo decisionale, anche dopo il sostanziale ampliamento dell'area dell'euro. Ciò detto, nel valutare i commenti e i suggerimenti avanzati dalle diverse istituzioni coinvolte nella procedura nonché da osservatori esterni, sarà utile tenere conto delle seguenti considerazioni.

Come qualsiasi sistema di rotazione, il nuovo sistema di voto è inevitabilmente caratterizzato da un certo grado di complessità, derivante dall'esigenza di rispettare diversi principi. Il sistema è molto simile a quello utilizzato dal Federal Open Market Committee negli Stati Uniti, dove i presidenti delle Federal Reserve Bank sono suddivisi in gruppi ed esercitano il proprio diritto di voto con frequenze diverse. Inoltre, anche se la partecipazione di *tutti* i governatori alle riunioni del Consiglio direttivo

non ne semplificherà necessariamente i lavori, è indubbio che il nuovo sistema aumenterà l'efficienza del processo decisionale. Infine, benché il nuovo sistema introduca degli elementi di rappresentatività, ciò è finalizzato esclusivamente alla determinazione dei membri a cui spetta, in un determinato momento, il diritto di voto. Il sistema è conforme al principio della partecipazione a titolo personale dei governatori, applicando a tutti i membri con diritto di voto il principio di "un membro, un voto". Ciò assicurerà che, anche in una compagine allargata, l'elemento decisivo alla base delle delibere resterà la forza degli argomenti e non il paese di origine o le sue dimensioni.

Nel complesso, il nuovo sistema di voto mantiene le comprovate caratteristiche dell'attuale assetto istituzionale dell'Eurosistema e, in questo modo, assicura che il Consiglio direttivo sia in grado di prendere le proprie decisioni in una chiara prospettiva di area dell'euro, anche dopo il suo ampliamento.



## **Statistiche dell'area dell'euro**



## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> 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*
<b>2</b> 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*
<b>3</b> 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*
<b>4</b> 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*
<b>5</b> 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*
<b>6</b> 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](http://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*
	<b>Note tecniche</b>	85*
	<b>Note generali</b>	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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	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	Media mobile centrata di tre mesi 4				
2001	3,6	4,2	5,3	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	21,9	3,32	4,92
2002 2° trim.	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,3	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,0	-	5,2	18,0	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,1	3,11	4,54
2003 1° trim.	10,2	7,0	7,5	-	4,9	.	2,69	4,16
2002 nov.	9,1	6,9	7,0	6,9	4,5	15,4	3,12	4,59
dic.	9,9	6,6	6,9	7,0	4,7	15,4	2,94	4,41
2003 gen.	9,5	6,5	7,2	7,3	4,9	14,9	2,83	4,27
feb.	10,3	7,3	7,9	7,7	5,1	16,6	2,69	4,06
mar.	11,6	7,9	7,9	.	4,5	.	2,53	4,13
apr.	.	.	.	.	.	.	2,54	4,23

### 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	2,3	2,2	3,4	1,4	0,4	83,1	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,6	0,8	-0,6	81,2	0,4	8,3
2002 2° trim.	2,1	-0,7	3,4	0,7	-0,7	81,1	0,5	8,2
3° trim.	2,1	0,0	3,5	0,9	0,0	81,3	0,3	8,3
4° trim.	2,3	1,3	3,6	1,3	1,2	81,4	0,2	8,4
2003 1° trim.	2,3	2,4	.	.	.	81,1	.	8,6
2002 nov.	2,3	1,2	-	-	2,7	-	-	8,4
dic.	2,3	1,6	-	-	-0,4	-	-	8,5
2003 gen.	2,1	2,3	-	-	1,3	81,3	-	8,6
feb.	2,4	2,7	-	-	2,0	-	-	8,6
mar.	2,4	2,4	-	-	.	-	-	8,7
apr.	2,1	.	-	-	.	80,9	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2001	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,8	0,896
2002	73,5	133,3	-45,5	110,6	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 2° trim.	5,7	31,3	-9,2	72,2	367,0	93,9	90,2	0,919
3° trim.	25,3	38,5	-12,0	35,7	380,9	97,9	93,8	0,984
4° trim.	27,3	36,8	-8,3	38,4	366,1	99,4	95,0	0,999
2003 1° trim.	.	.	.	.	339,2	104,1	99,3	1,073
2002 nov.	12,0	13,7	0,5	15,8	372,6	99,3	94,7	1,001
dic.	10,0	10,7	-1,7	-2,6	366,1	100,4	96,0	1,018
2003 gen.	-4,4	0,8	-0,9	-5,5	363,4	103,0	98,1	1,062
feb.	2,4	9,5	0,7	10,7	352,2	104,4	99,4	1,077
mar.	.	.	.	.	339,2	105,1	100,2	1,081
apr.	.	.	.	.	.	105,2	100,2	1,085

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	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
	4 apr.	122.728	216.872	17.072	4.783	220.040	174.999	45.000	0
	11	122.728	215.994	16.736	4.496	217.097	172.000	44.973	0
	18	122.728	215.786	16.528	4.551	223.000	177.998	44.973	0
	25	122.274	215.757	16.919	4.575	247.011	201.999	44.973	0
	2 mag.	122.274	214.456	16.721	4.597	207.989	163.001	44.979	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	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
	4 apr.	357.775	131.573	131.477	90	0	0	6	76	2.029
	11	360.186	128.359	128.321	29	0	0	9	76	2.029
	18	367.559	132.655	132.436	216	0	0	3	15	2.029
	25	363.873	147.509	147.427	80	0	0	2	15	2.029
	2 mag.	367.432	122.600	122.512	87	0	0	1	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	892	21	211	33.231	67.224	89.080	812.706	2002 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	
0	3	38	289	38.760	44.318	109.563	774.429	4 apr.	
0	109	15	164	39.658	44.322	109.351	770.550	11	
0	14	15	134	39.785	44.279	109.666	776.461	18	
0	30	9	116	40.185	44.273	109.529	800.643	25	
0	1	8	111	40.295	44.273	109.631	760.351	2 mag.	

								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	
62.194	8.489	1.341	20.045	6.567	62.616	106.307	64.448	812.706	2002 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
53.949	8.858	1.081	15.366	6.168	65.081	68.005	64.468	774.429	4 apr.
51.602	8.717	1.005	14.572	6.168	65.227	68.005	64.604	770.550	11
44.996	9.172	1.045	14.304	6.168	65.907	68.005	64.606	776.461	18
59.278	8.455	1.048	14.132	6.168	65.475	68.005	64.656	800.643	25
40.143	9.506	1.048	12.990	6.168	65.853	67.910	64.657	760.351	2 mag.

**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 <sup>1)</sup>	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 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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 <sup>1)</sup>**
*(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)*
**1. Operazioni di rifinanziamento principali <sup>2)</sup>**

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 <sup>3)</sup> 5	Tasso medio ponderato 6	
2002 13 nov.	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
9	133.547	101.000	-	2,50	2,53	2,53	14
16	126.889	77.000	-	2,50	2,53	2,54	14
23	156.979	125.000	-	2,50	2,54	2,55	14
30	106.071	38.000	-	2,50	2,55	2,55	14
7 mag.	120.843	76.000	-	2,50	2,53	2,54	14
7	67.356	53.000	-	2,50	2,53	2,54	7

## 2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	6
2001 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
30 apr.	35.096	15.000	-	2,50	2,51	92

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	3	4	5	6	7	8
2000 5 gen. <sup>4)</sup>	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 <sup>1) 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	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 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.	11.214,2	6.092,6	434,0	1.396,4	808,2	2.483,0
mar. <sup>4)</sup>	11.211,2	6.116,3	424,7	1.404,0	782,3	2.484,0

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni 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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2002 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.	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53
mag. <sup>4)</sup>	130,3				

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	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 <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 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.	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
apr. <sup>(p)</sup>	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3

Fonte: BCE.

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



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

Tavola 2.1

### Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro		IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2				3	4	5							
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 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	1.000,9
ott.	370,8	344,8	25,3	0,6	113,5	6,5	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	378,9	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	125,1	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	1.017,9
feb.	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,7	5,0	7,8	363,4	12,0	121,1	1.020,6
mar. <sup>(p)</sup>	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	5,2	7,3	349,7	11,9	123,5	1.015,1

#### 2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Obbligazioni <sup>2)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	Totale
2000	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8
2° trim.	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
3° trim.	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7
4° trim.	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6
2002 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	1.000,9
ott.	355,3	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,4	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.	393,0	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	1.017,9
feb.	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1.020,6
mar. <sup>(p)</sup>	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,2	1.015,1

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 destagionalizzati))

## 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 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.	11.733,1	4.102,7	803,8	6.826,6	2.817,4	1.229,6	1.206,9	380,9	66,8	812,1	254,5	557,5	2.544,3	163,2	1.047,9	19.185,0
mar. <sup>(p)</sup>	11.724,1	4.068,6	805,2	6.850,2	2.832,4	1.236,9	1.212,9	382,6	67,2	815,9	257,5	558,4	2.534,8	161,0	1.046,0	19.181,5

## 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 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	3.012,8	1.106,9	2.635,7	1.433,3	18.986,5	
feb.	0,0	10.292,8	4.214,7	121,7	5.956,5	1.932,9	2.275,7	1.514,0	233,9	613,8	3.033,3	1.104,3	2.689,1	1.451,7	19.185,0	
mar. <sup>(p)</sup>	0,0	10.295,1	4.184,4	119,3	5.991,3	1.968,6	2.275,2	1.524,3	223,3	617,6	3.041,8	1.110,3	2.666,7	1.450,0	19.181,5	

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 <sup>2)</sup>			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
2001 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	1.130,0	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	1.094,8	13.863,8
nov.	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,8	2.937,1	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	13.929,7
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	1.094,7	13.970,7
feb.	7.655,2	828,0	6.827,2	1.679,4	1.297,7	381,7	565,3	2.907,8	175,1	1.130,3	14.113,7
mar. <sup>(p)</sup>	7.680,2	829,3	6.850,9	1.691,2	1.307,8	383,4	565,7	2.884,6	172,9	1.131,3	14.126,5

**2. Passività: consistenze di fine periodo**

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Operazioni di pronti contro termine				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>4)</sup>	Obbligazioni <sup>3),4)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni di pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 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	1.822,9	1.013,9	2.698,0	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.	341,3	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	13.929,7
2003 gen.	312,1	155,1	5.947,2	1.949,8	2.263,8	1.500,6	233,0	534,7	1.787,2	1.001,8	2.665,9	1.562,5	4,2	13.970,7
feb.	319,4	175,9	5.971,4	1.947,4	2.276,0	1.514,0	233,9	547,0	1.797,3	1.004,3	2.717,7	1.577,2	3,5	14.113,7
mar. <sup>(p)</sup>	327,2	170,0	6.007,5	1.984,5	2.275,5	1.524,3	223,3	550,4	1.798,1	996,8	2.695,4	1.573,2	7,7	14.126,5

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) 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 <sup>1)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altri residenti		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5					
2001 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	84,8	-2,3	39,6	163,3
dic.	44,9	7,4	37,5	-4,4	-14,9	10,6	10,7	-35,2	1,7	-15,9	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.	24,1	-1,4	25,5	24,5	17,8	6,7	-1,5	68,6	-1,5	34,9	149,2
mar. <sup>(p)</sup>	28,8	1,5	27,3	14,4	12,4	2,1	1,9	-6,2	-0,2	-5,2	33,5

### 4. Passività: flussi <sup>1)</sup>

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Altri residenti				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>4)</sup>	Obbligazioni <sup>3),4)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 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	25,6	-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.	19,9	-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	9,9	7,4	11,4	-8,2	3,5	39,4
feb.	7,3	18,3	24,3	-2,4	12,4	13,4	0,9	12,1	10,8	5,3	56,7	12,5	1,9	149,2
mar. <sup>(p)</sup>	7,8	-5,9	37,9	37,7	0,5	10,3	-10,6	4,2	1,7	-1,7	-13,6	-1,1	4,1	33,5

Tavola 2.4

Aggregati monetari <sup>1)</sup> e contropartite

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

## 1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>
2001 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	2.282,2	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.	341,3	2.083,2	2.424,5	109,71	1.075,1	1.458,9	4.958,5	106,47
2003 gen.	312,1	2.030,6	2.342,7	107,06	1.076,6	1.485,9	4.905,2	105,86
feb.	319,4	2.029,0	2.348,4	107,32	1.079,0	1.501,4	4.928,8	106,37
mar. <sup>(p)</sup>	327,2	2.067,0	2.394,2	109,45	1.072,0	1.513,1	4.979,4	107,49

2. Aggregati monetari: flussi <sup>5)</sup>

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>
2001 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	62,4	8,0	-23,3	2,2	41,3	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.	19,9	54,2	74,1	9,7	-8,0	30,3	96,4	6,5
2003 gen.	-7,6	-51,0	-58,6	9,1	2,6	27,2	-28,8	6,5
feb.	7,3	-1,6	5,7	9,9	2,5	15,5	23,7	7,2
mar. <sup>(p)</sup>	7,8	38,7	46,5	11,5	-6,2	11,8	52,1	7,7

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 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni <sup>3)</sup>	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
225,7	381,2	147,6	5.249,9	96,71	2001 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	5.605,7	103,52	set.	
235,6	462,7	133,6	5.625,4	103,89	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	107,0	5.780,0	106,96	2003 gen.	
233,9	547,0	107,9	5.817,6	107,65	feb.	
223,3	550,4	101,1	5.854,1	108,35	mar. <sup>(p)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni <sup>3)</sup>	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
9,5	11,5	0,6	24,2	7,3	2001 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	44,6	7,0	set.	
-2,8	2,1	2,5	20,3	6,9	ott.	
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2	nov.	
-3,2	-6,6	-3,8	82,9	6,8	dic.	
15,1	19,6	4,3	10,2	7,1	2003 gen.	
0,9	12,1	0,7	37,3	7,8	feb.	
-10,6	4,2	-7,7	38,0	7,7	mar. <sup>(p)</sup>	

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

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

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

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

	M2							
	M1				Altri depositi a breve <sup>5)</sup>		Totale	Indice <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Indice <sup>4)</sup>	Totale	Indice <sup>4)</sup>		
			3	4	5	6	7	8
2001 set.	309,0	1.819,5	2.128,5	96,40	2.392,8	97,47	4.521,3	96,96
ott.	297,2	1.841,8	2.139,0	96,90	2.406,3	98,00	4.545,3	97,48
nov.	279,8	1.870,3	2.150,0	97,37	2.421,1	98,56	4.571,1	97,99
dic.	233,3	1.917,8	2.151,1	97,43	2.447,8	99,64	4.598,9	98,59
2002 gen.	251,7	1.924,5	2.176,2	98,52	2.452,9	99,83	4.629,1	99,21
feb.	244,8	1.932,3	2.177,1	98,57	2.449,6	99,71	4.626,7	99,17
mar.	254,2	1.921,7	2.175,8	98,52	2.471,8	100,64	4.647,7	99,64
apr.	263,4	1.939,2	2.202,7	99,81	2.477,4	100,95	4.680,1	100,41
mag.	272,5	1.945,4	2.217,9	100,60	2.481,1	101,24	4.699,0	100,94
giu.	281,9	1.948,2	2.230,1	101,24	2.486,5	101,64	4.716,6	101,45
lug.	292,3	1.959,4	2.251,7	102,17	2.497,1	101,88	4.748,9	102,02
ago.	299,1	1.970,9	2.270,1	103,01	2.503,4	102,15	4.773,4	102,56
set.	307,5	1.988,5	2.296,0	104,19	2.511,1	102,47	4.807,2	103,28
ott.	315,7	1.996,0	2.311,7	104,91	2.531,8	103,33	4.843,5	104,08
nov.	321,9	2.017,8	2.339,7	106,23	2.532,7	103,37	4.872,4	104,73
dic.	332,8	2.032,3	2.365,1	107,03	2.527,5	103,29	4.892,6	105,06
2003 gen.	317,3	2.042,1	2.359,5	107,83	2.538,4	103,79	4.897,9	105,70
feb.	323,8	2.055,6	2.379,4	108,74	2.551,9	104,35	4.931,3	106,42
mar. <sup>6)</sup>	332,4	2.073,8	2.406,2	110,00	2.572,2	105,21	4.978,5	107,47

**4. Flussi destagionalizzati <sup>7)</sup>**

	M2										
	M1					Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 ott.	-11,8	22,9	11,1	0,5	5,1	12,9	0,5	5,7	24,0	0,5	5,4
nov.	-17,4	27,8	10,3	0,5	5,9	13,8	0,6	5,9	24,1	0,5	5,9
dic.	-46,4	47,7	1,3	0,1	5,4	26,5	1,1	7,2	27,8	0,6	6,4
2002 gen.	18,4	5,7	24,1	1,1	6,6	4,8	0,2	6,9	28,8	0,6	6,8
feb.	-6,9	8,0	1,0	0,0	6,1	-3,0	-0,1	6,5	-2,0	0,0	6,3
mar.	9,3	-10,2	-0,9	0,0	6,0	22,8	0,9	6,5	21,9	0,5	6,3
apr.	9,3	19,0	28,3	1,3	6,7	7,6	0,3	6,2	35,9	0,8	6,4
mag.	9,1	8,4	17,5	0,8	6,8	7,3	0,3	6,6	24,7	0,5	6,7
giu.	9,3	4,8	14,1	0,6	6,9	9,8	0,4	6,0	23,9	0,5	6,4
lug.	10,5	10,1	20,5	0,9	7,6	5,8	0,2	5,5	26,3	0,6	6,5
ago.	6,8	11,8	18,6	0,8	7,7	6,6	0,3	5,4	25,2	0,5	6,5
set.	8,4	17,5	25,9	1,1	8,1	7,7	0,3	5,1	33,7	0,7	6,5
ott.	8,2	7,6	15,8	0,7	8,3	21,1	0,8	5,4	37,0	0,8	6,8
nov.	6,2	22,9	29,1	1,3	9,1	1,0	0,0	4,9	30,2	0,6	6,9
dic.	10,9	6,7	17,6	0,8	9,9	-1,9	-0,1	3,7	15,6	0,3	6,6
2003 gen.	6,5	11,2	17,7	0,7	9,5	12,2	0,5	4,0	29,8	0,6	6,5
feb.	6,4	13,5	19,9	0,8	10,3	13,6	0,5	4,7	33,6	0,7	7,3
mar. <sup>6)</sup>	8,7	18,9	27,5	1,2	11,6	21,2	0,8	4,5	48,7	1,0	7,9

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

M3 <sup>2)</sup>				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>		
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>		Totale	Indice <sup>4)</sup>	Totale	Indice <sup>4)</sup>	
Totale	Indice <sup>4)</sup>					
9	10	11	12	13	14	
761,9	99,55	5.283,2	97,33	6.432,5	98,63	2001 set.
783,6	102,31	5.329,0	98,16	6.466,8	99,14	ott.
784,0	102,85	5.355,1	98,68	6.511,5	99,81	nov.
789,1	103,50	5.388,0	99,28	6.513,1	99,91	dic.
778,5	102,74	5.407,5	99,71	6.534,3	100,19	2002 gen.
780,9	102,96	5.407,6	99,70	6.558,6	100,59	feb.
784,5	103,50	5.432,2	100,18	6.595,8	101,19	mar.
787,6	103,99	5.467,7	100,91	6.625,1	101,74	apr.
800,8	105,62	5.499,8	101,59	6.661,8	102,45	mag.
802,3	105,65	5.518,9	102,04	6.660,8	102,56	giu.
809,9	106,61	5.558,7	102,66	6.680,5	102,79	lug.
824,0	108,35	5.597,4	103,37	6.718,4	103,38	ago.
838,3	110,20	5.645,5	104,25	6.737,2	103,69	set.
838,5	110,22	5.682,0	104,94	6.757,2	104,04	ott.
843,8	111,14	5.716,2	105,63	6.764,4	104,26	nov.
853,4	112,36	5.746,0	106,08	6.775,0	104,64	dic.
877,9	114,14	5.775,7	106,88	6.805,5	105,14	2003 gen.
882,0	114,63	5.813,4	107,57	6.838,2	105,68	feb.
859,5	111,69	5.837,9	108,05	6.839,4	105,76	mar. <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>			
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
21,1	2,8	19,4	45,1	0,9	7,3	7,2	33,0	0,5	6,5	2001 ott.
4,1	0,5	19,4	28,2	0,5	7,7	7,6	44,1	0,7	6,6	nov.
5,0	0,6	17,6	32,8	0,6	7,9	7,8	6,0	0,1	6,1	dic.
-5,8	-0,7	13,9	23,1	0,4	7,7	7,6	18,7	0,3	5,7	2002 gen.
1,6	0,2	13,5	-0,3	0,0	7,3	7,4	26,2	0,4	5,6	feb.
4,1	0,5	12,8	26,0	0,5	7,2	7,2	38,7	0,6	5,5	mar.
3,7	0,5	12,6	39,6	0,7	7,3	7,3	36,0	0,5	5,5	apr.
12,4	1,6	12,9	37,1	0,7	7,6	7,3	46,4	0,7	5,8	mag.
0,2	0,0	10,8	24,1	0,4	7,1	7,2	6,9	0,1	5,4	giu.
7,3	0,9	10,1	33,6	0,6	7,0	7,0	15,3	0,2	5,1	lug.
13,3	1,6	9,8	38,5	0,7	7,0	7,0	38,4	0,6	5,4	ago.
14,1	1,7	10,7	47,7	0,9	7,1	7,0	19,9	0,3	5,1	set.
0,2	0,0	7,7	37,1	0,7	6,9	7,0	22,6	0,3	4,9	ott.
7,0	0,8	8,1	37,1	0,7	7,0	6,9	14,7	0,2	4,5	nov.
9,2	1,1	8,6	24,9	0,4	6,9	7,0	24,6	0,4	4,7	dic.
13,5	1,6	11,1	43,4	0,8	7,2	7,3	32,1	0,5	4,9	2003 gen.
3,8	0,4	11,3	37,4	0,6	7,9	7,7	34,9	0,5	5,1	feb.
-22,6	-2,6	7,9	26,0	0,4	7,9	.	4,8	0,1	4,5	mar. <sup>6)</sup>

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

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

7) 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 <sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup>				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) <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	165,5	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	1.679,4	1.001,8	2.102,4	7.747,1	6.803,9	105,12	183,5	176,6
feb.	1.197,0	105,0	1.688,9	1.004,3	2.125,7	7.774,2	6.827,2	105,51	190,0	175,1
mar. <sup>(p)</sup>	1.203,4	103,5	1.696,2	996,8	2.137,1	7.800,0	6.850,9	105,93	189,1	172,9

**6. Principali contropartite di M3: flussi <sup>4)</sup>**

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				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 <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	29,4	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	17,8	1,7
2003 gen.	-3,9	0,5	6,0	7,4	20,6	25,3	27,5	4,9	5,8	-2,4
feb.	9,9	-1,2	10,4	5,3	16,4	30,8	25,5	5,0	12,0	-1,5
mar. <sup>(p)</sup>	6,7	-1,6	9,0	-1,7	13,9	31,3	27,3	4,5	7,4	-0,2

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 <sup>1)</sup>

(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) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9	
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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>5)</sup>

	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.) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9	
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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>
	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>
	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>2)</sup>					
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. <sup>(p)</sup>

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>					
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. <sup>(p)</sup>

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	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. <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	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. <sup>5)</sup>	-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 <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) <sup>3)</sup>
	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. <sup>(p)</sup>	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: flussi<sup>4)</sup>

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>
	Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>		
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. <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>		
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. <sup>4)</sup>	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 <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	
Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) <sup>3)</sup>			
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. <sup>(p)</sup>

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			
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. <sup>(p)</sup>

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>1)</sup>

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

## 1. Attività

	Totale								
	Depositi	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività		
		1	2						3
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					9
2001 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	63,5	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	1.312,6	75,4	1.237,1	1.056,1	215,2	108,0	99,8	3.034,4
3° trim.	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	103,2	2.846,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	242,0	1.336,6	72,5	1.264,1	853,6	203,4	123,5	106,8	2.865,9

## 2. Passività

	Totale			
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	
			4	
2001 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.	39,1	2.919,8	75,5	3.034,4
3° trim.	38,9	2.732,3	75,3	2.846,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	40,1	2.748,6	77,2	2.865,9

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

	Totale							
	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
	Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 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	366,9	2.262,4	772,0	3.034,4
3° trim.	585,2	1.063,2	699,9	145,6	352,6	2.092,3	754,2	2.846,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	593,5	1.068,1	701,7	150,8	351,7	2.091,0	774,9	2.865,9

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		
		fino a 1 anno 3	oltre 1 anno 4					
2001 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.	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	14,1	585,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	26,7	28,2	3,1	25,1	505,6	18,3	14,9	593,5

**2. Passività dei fondi azionari**

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3	
2001 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.	4,1	576,0	5,1	585,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	3,9	586,0	3,6	593,5

**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		
		fino a 1 anno 3	oltre 1 anno 4					
2001 2° trim.	78,6	858,5	29,4	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	875,5	33,2	842,3	38,5	11,2	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.	78,3	902,1	37,2	865,0	32,6	11,6	38,5	1.063,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	83,9	902,5	36,9	865,6	32,0	12,3	37,5	1.068,1

**4. Passività dei fondi obbligazionari**

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3	
2001 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.	7,0	1.039,2	17,0	1.063,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	7,7	1.044,0	16,5	1.068,1

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 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.	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7	699,9
4° trim. <sup>(p)</sup>	53,9	295,4	21,4	274,0	233,0	87,8	3,4	28,2	701,7

#### 6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 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.		3,5	676,9	19,5	699,9
4° trim. <sup>(p)</sup>		3,0	677,3	21,5	701,7

#### 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 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.	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	10,9	9,5	0,5	8,9	0,8	7,0	115,7	6,9	150,8

#### 8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 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.		22,9	117,7	5,0	145,6
4° trim. <sup>(p)</sup>		24,5	120,9	5,4	150,8

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 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	167,0	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	66,3	2.262,4
3° trim.	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,5	2.092,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	190,7	905,4	663,0	153,1	108,9	69,9	2.091,0

**2. Passività dei fondi aperti al pubblico**

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2001 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.	34,0	2.166,0	62,4	2.262,4
3° trim.	33,0	1.997,8	61,5	2.092,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	33,6	1.995,7	61,7	2.091,0

**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 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	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5	772,0
3° trim.	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7	754,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	51,3	431,2	190,6	50,3	14,7	36,9	774,9

**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 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	753,8	13,1	772,0
3° trim.	5,9	734,5	13,8	754,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	6,5	753,0	15,4	774,9

Fonte: BCE.

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

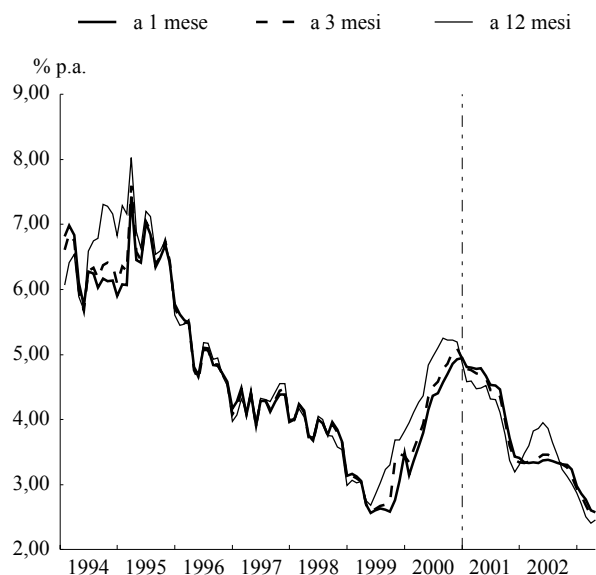
Tavola 3.1

**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

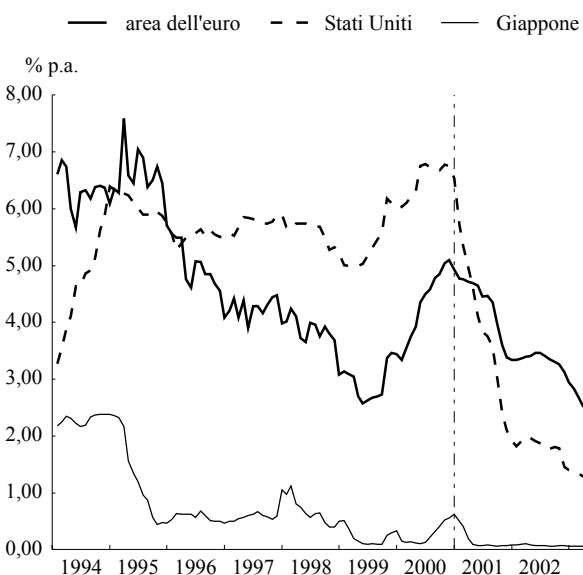
(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2)3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 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 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
apr.	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
2003 4 apr.	2,54	2,58	2,52	2,43	2,41	1,28	0,06
11	2,54	2,57	2,52	2,45	2,43	1,29	0,06
18	2,64	2,59	2,56	2,52	2,51	1,32	0,06
25	2,55	2,58	2,54	2,47	2,44	1,31	0,06
2 mag.	2,55	2,57	2,50	2,41	2,36	1,29	0,06

**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**  
(dati mensili)



**Tassi del mercato monetario a 3 mesi**  
(dati mensili)

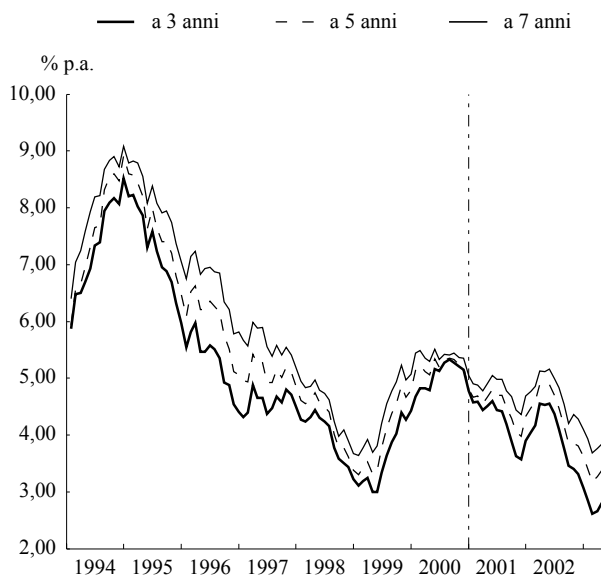
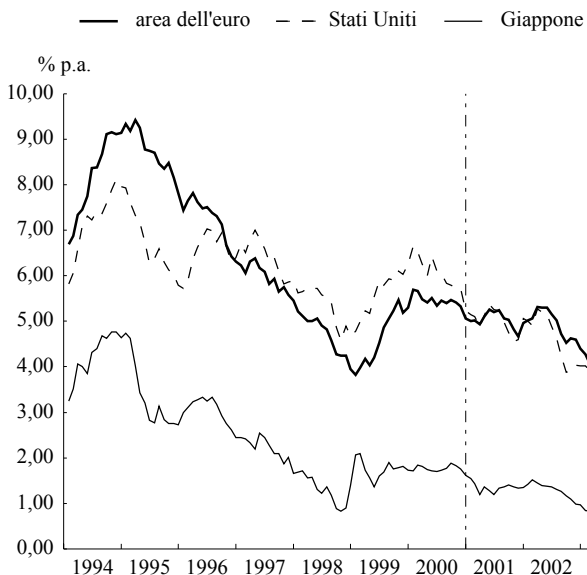


Fonti: Reuters e BCE.

- 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 a 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 <sup>1)</sup>**
*(valori percentuali in ragione d'anno)*

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni <sup>1</sup>	a 3 anni <sup>2</sup>	a 5 anni <sup>3</sup>	a 7 anni <sup>4</sup>	a 10 anni <sup>5</sup>	a 10 anni <sup>6</sup>	a 10 anni <sup>7</sup>
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 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
apr.	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
2003 4 apr.	2,55	2,72	3,38	3,86	4,26	3,93	0,70
11	2,62	2,87	3,44	3,91	4,28	3,97	0,68
18	2,66	2,89	3,43	3,89	4,24	3,96	0,63
25	2,53	2,78	3,29	3,77	4,17	3,88	0,62
2 mag.	2,49	2,75	3,27	3,78	4,16	3,90	0,61

**Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro**
*(dati mensili)*

**Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni**
*(dati mensili)*


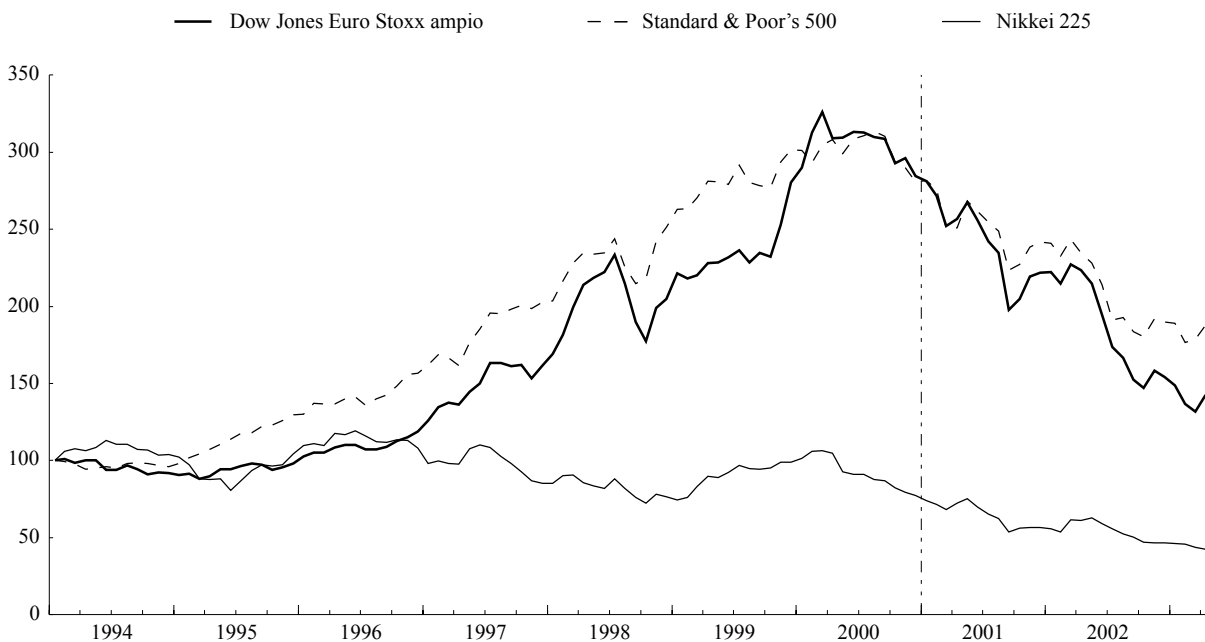
Fonti: Reuters, BCE, Federal Reserve e Banca del Giappone.

- 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)<sup>1)</sup>*

	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 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
apr.	197,9	2.278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7.895,7
2003 4 apr.	193,0	2.223,2	187,8	119,2	202,3	253,0	172,9	188,0	241,5	198,5	314,9	291,1	878,9	8.074,1
11	195,2	2.247,5	191,9	120,0	204,7	251,5	177,4	190,7	240,2	198,9	320,8	288,1	868,3	7.816,5
18	201,3	2.324,3	197,5	125,1	205,7	252,3	185,5	193,3	260,4	202,0	328,9	290,2	893,6	7.874,5
25	198,3	2.271,9	194,8	122,4	201,4	239,2	184,2	194,1	254,4	200,2	330,8	291,2	898,8	7.699,5
2 mag.	202,9	2.321,9	202,0	125,9	203,2	244,9	189,0	198,7	263,1	205,8	326,3	303,7	930,1	7.907,2

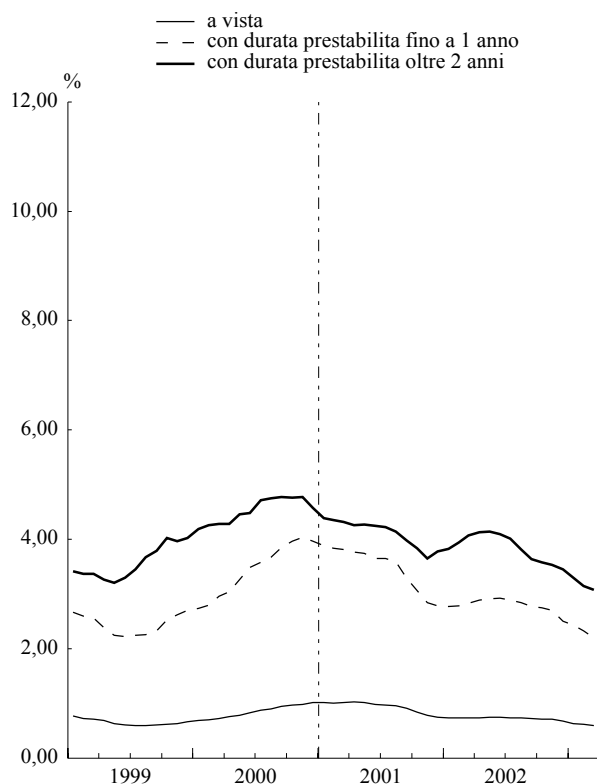
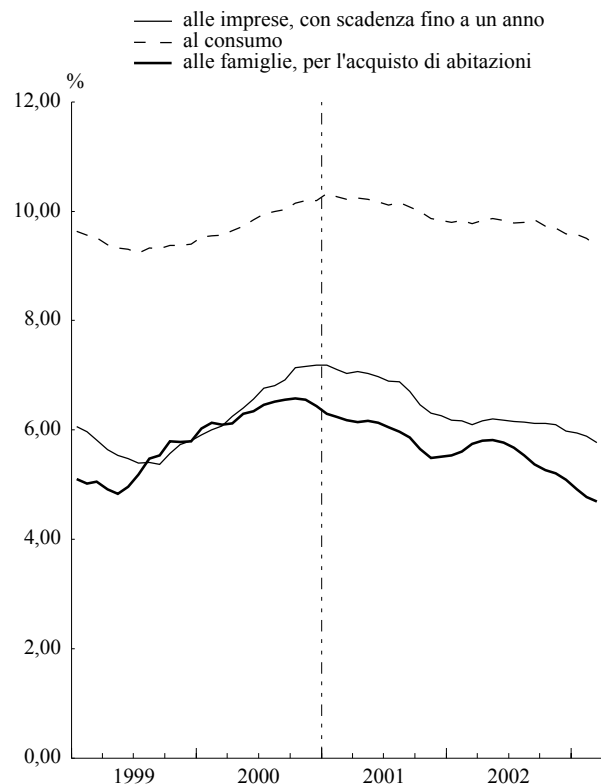
**Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225**
*(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)*


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	
		1	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
	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 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	2,04	2,34	5,95	5,29	9,58	4,91
feb.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,89	5,19	9,51	4,78
mar.	0,59	2,20	2,19	3,08	1,98	2,05	5,76	5,17	9,36	4,69

**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 <sup>1)</sup>				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 feb.	407,4	409,0	-1,6	733,9	387,3	387,7	-0,4	647,9	20,0	21,2
mar.	422,5	404,5	17,9	753,4	400,6	383,5	17,1	666,3	21,9	21,0
apr.	403,4	407,0	-3,6	749,3	377,3	384,4	-7,1	659,1	26,1	22,7
mag.	402,1	379,9	22,2	770,3	378,2	358,7	19,5	677,5	23,9	21,2
giu.	337,8	342,2	-4,4	766,2	317,0	319,1	-2,1	676,8	20,9	23,1
lug.	406,0	392,2	13,7	772,6	382,4	371,4	11,0	685,0	23,5	20,9
ago.	384,5	378,1	6,4	775,6	366,2	356,8	9,4	693,1	18,3	21,3
set.	414,9	400,6	14,3	792,6	392,1	381,0	11,0	706,7	22,8	19,5
ott.	468,3	456,4	11,9	806,0	441,8	433,3	8,5	715,4	26,5	23,1
nov.	435,4	413,0	22,4	830,4	413,5	388,9	24,6	740,1	22,0	24,1
dic.	406,1	451,6	-45,5	783,4	386,7	429,9	-43,1	696,0	19,3	21,7
2003 gen.	545,1	487,4	57,7	837,8	518,6	462,7	55,9	750,4	26,5	24,7
feb.	453,8	428,4	25,4	863,0	431,2	408,3	22,9	773,3	22,6	20,1

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				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 feb.	141,9	108,2	33,7	7.126,7	130,7	97,5	33,1	6.487,0	11,2	10,7
mar.	164,4	101,3	63,1	7.188,7	143,0	90,2	52,7	6.539,0	21,5	11,1
apr.	126,0	79,5	46,5	7.225,4	114,9	74,4	40,5	6.580,1	11,1	5,1
mag.	149,4	87,4	61,9	7.274,0	126,9	75,8	51,0	6.632,4	22,5	11,6
giu.	133,1	95,0	38,1	7.289,2	123,3	87,2	36,1	6.664,9	9,7	7,8
lug.	131,1	113,2	17,9	7.318,6	114,3	103,8	10,4	6.679,0	16,8	9,3
ago.	68,8	64,2	4,6	7.320,8	59,2	54,7	4,5	6.683,1	9,6	9,5
set.	140,2	86,3	53,9	7.374,2	121,4	74,6	46,8	6.729,2	18,8	11,7
ott.	123,0	92,1	30,9	7.404,6	105,7	81,5	24,3	6.753,7	17,3	10,6
nov.	132,1	95,6	36,5	7.438,3	118,7	89,8	29,0	6.782,7	13,4	5,9
dic.	138,8	172,4	-33,7	7.385,5	127,7	159,7	-32,0	6.749,6	11,0	12,7
2003 gen.	174,0	133,2	40,8	7.416,3	151,5	124,4	27,1	6.777,5	22,5	8,8
feb.	167,0	110,5	56,5	7.478,0	148,4	102,3	46,1	6.825,2	18,6	8,2

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				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 feb.	549,3	517,2	32,1	7.860,6	518,0	485,2	32,8	7.134,9	31,2	31,9
mar.	586,9	505,8	81,1	7.942,1	543,6	473,8	69,8	7.205,3	43,3	32,1
apr.	529,5	486,5	42,9	7.974,7	492,2	458,8	33,4	7.239,2	37,2	27,8
mag.	551,5	467,4	84,1	8.044,3	505,1	434,5	70,6	7.309,9	46,4	32,9
giu.	470,9	437,2	33,7	8.055,4	440,3	406,3	34,0	7.341,7	30,6	30,9
lug.	537,1	505,4	31,7	8.091,3	496,7	475,2	21,5	7.364,1	40,4	30,2
ago.	453,3	442,3	11,0	8.096,4	425,4	411,5	13,8	7.376,2	27,9	30,8
set.	555,1	486,8	68,2	8.166,9	513,4	455,6	57,8	7.435,9	41,6	31,3
ott.	591,3	548,5	42,9	8.210,6	547,5	514,7	32,8	7.469,1	43,8	33,7
nov.	567,6	508,7	58,9	8.268,8	532,2	478,6	53,6	7.522,8	35,4	30,0
dic.	544,9	624,0	-79,2	8.168,9	514,5	589,5	-75,1	7.445,6	30,4	34,5
2003 gen.	719,1	620,6	98,5	8.254,1	670,0	587,1	83,0	7.527,9	49,1	33,6
feb.	620,8	538,8	81,9	8.341,0	579,6	510,6	69,0	7.598,5	41,1	28,3

*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.*

valute		Non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,2	86,0	13,4	11,8	1,7	43,3	400,8	399,5	1,3	691,2	2002 feb.
0,8	87,1	24,3	7,9	16,4	59,7	424,9	391,4	33,5	726,0	mar.
3,4	90,2	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,5	-25,5	700,3	apr.
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,9	372,1	19,8	719,1	mag.
-2,2	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,9	327,1	10,7	731,2	giu.
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	1,0	729,4	lug.
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,0	ago.
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,7	set.
3,4	90,7	17,1	31,4	-14,2	54,7	458,9	464,6	-5,7	770,1	ott.
-2,2	90,3	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,1	405,8	22,3	792,5	nov.
-2,4	87,4	23,9	10,7	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,6	dic.
1,8	87,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
2,5	89,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

valute		Non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,5	639,7	20,0	13,9	6,2	895,0	150,7	111,4	39,3	7.382,0	2002 feb.
10,4	649,7	25,5	12,0	13,5	908,5	168,4	102,2	66,2	7.447,6	mar.
6,0	645,3	23,0	7,6	15,4	924,1	137,9	82,0	55,9	7.504,3	apr.
10,9	641,6	26,3	8,2	18,0	942,3	153,1	84,1	69,1	7.574,7	mag.
2,0	624,3	29,3	10,9	18,5	960,7	152,6	98,1	54,6	7.625,6	giu.
7,5	639,6	11,6	8,2	3,4	964,1	125,9	112,1	13,9	7.643,1	lug.
0,1	637,7	7,0	8,1	-1,1	963,0	66,2	62,8	3,4	7.646,1	ago.
7,1	645,1	24,3	11,4	12,9	976,0	145,7	86,0	59,7	7.705,1	set.
6,7	650,8	13,2	13,1	0,1	976,1	118,9	94,6	24,3	7.729,9	ott.
7,5	655,7	13,7	11,9	1,8	977,9	132,4	101,6	30,8	7.760,6	nov.
-1,7	635,9	18,3	10,9	7,4	985,3	146,1	170,6	-24,5	7.735,0	dic.
13,7	638,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
10,4	652,8	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

valute		Non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
		Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,7	725,7	33,5	25,6	7,8	938,3	551,5	510,9	40,6	8.073,2	2002 feb.
11,3	736,8	49,8	19,9	30,0	968,2	593,4	493,6	99,8	8.173,6	mar.
9,5	735,5	32,7	35,7	-3,0	965,4	524,9	494,5	30,4	8.204,6	apr.
13,5	734,4	39,9	21,6	18,3	983,9	545,0	456,1	88,9	8.293,8	mag.
-0,3	713,7	50,2	18,9	31,3	1.015,1	490,5	425,2	65,3	8.356,8	giu.
10,2	727,2	26,4	33,0	-6,7	1.008,5	523,1	508,2	14,8	8.372,5	lug.
-2,9	720,2	19,1	19,7	-0,6	1.007,9	444,5	431,2	13,3	8.384,1	ago.
10,4	731,0	56,0	19,1	37,0	1.044,9	569,5	474,7	94,8	8.480,8	set.
10,1	741,5	30,3	44,5	-14,2	1.030,8	577,9	559,2	18,6	8.499,9	ott.
5,4	746,0	28,3	28,8	-0,5	1.030,3	560,5	507,4	53,1	8.553,1	nov.
-4,1	723,3	42,2	21,6	20,6	1.051,0	556,7	611,1	-54,4	8.496,6	dic.
15,5	726,2	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
12,9	742,5	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

Tavola 3.6

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

(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 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.	659,1	260,2	4,5	92,6	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.	676,8	265,4	3,8	82,0	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
lug.	685,0	269,7	4,1	86,2	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
ago.	693,1	269,9	4,3	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
set.	706,7	276,6	4,1	87,7	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
ott.	715,4	284,0	4,2	88,5	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	740,1	304,7	4,7	89,9	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dic.	696,0	281,5	4,3	85,2	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 gen.	750,4	312,7	4,5	92,6	337,9	2,6	.	.	.	.
feb.	773,3	317,1	5,9	95,8	351,2	3,2	.	.	.	.

##### 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 feb.	6.487,0	2.346,2	374,6	357,6	3.275,6	133,0	895,0	229,8	339,5	106,5
mar.	6.539,0	2.368,6	380,7	357,9	3.294,3	137,6	908,5	232,2	350,3	108,2
apr.	6.580,1	2.377,4	390,8	363,4	3.306,3	142,2	924,1	234,9	360,8	108,7
mag.	6.632,4	2.391,5	402,0	368,7	3.322,4	147,7	942,3	238,5	367,6	111,5
giu.	6.664,9	2.401,8	406,5	372,2	3.334,1	150,2	960,7	245,9	381,2	111,0
lug.	6.679,0	2.400,7	413,3	374,6	3.331,1	159,2	964,1	245,9	385,5	110,7
ago.	6.683,1	2.399,8	413,6	372,7	3.337,0	160,1	963,0	245,3	385,3	110,8
set.	6.729,2	2.421,4	421,8	375,5	3.348,7	161,8	976,0	246,1	394,5	109,3
ott.	6.753,7	2.417,7	428,2	374,6	3.367,8	165,5	976,1	246,9	396,1	109,0
nov.	6.782,7	2.418,3	441,2	374,9	3.381,2	167,0	977,9	249,2	398,5	108,7
dic.	6.749,6	2.404,3	471,6	376,8	3.328,2	168,7	985,3	251,8	403,2	109,8
2003 gen.	6.777,5	2.399,4	470,7	383,4	3.351,3	172,7	.	.	.	.
feb.	6.825,2	2.410,7	483,1	387,5	3.365,8	178,1	.	.	.	.

##### 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 feb.	7.134,9	2.601,8	378,5	455,8	3.562,2	136,5	938,3	249,7	358,7	110,1
mar.	7.205,3	2.631,1	384,9	455,1	3.593,3	140,9	968,2	258,6	376,6	114,6
apr.	7.239,2	2.637,6	395,3	456,0	3.605,1	145,2	965,4	253,2	379,5	112,5
mag.	7.309,9	2.658,2	405,7	458,6	3.636,7	150,7	983,9	256,8	386,7	115,0
giu.	7.341,7	2.667,2	410,4	454,2	3.656,7	153,2	1.015,1	267,2	409,2	115,4
lug.	7.364,1	2.670,4	417,5	460,8	3.652,8	162,6	1.008,5	264,2	408,3	113,5
ago.	7.376,2	2.669,7	417,9	459,4	3.665,8	163,4	1.007,9	263,4	409,1	113,4
set.	7.435,9	2.697,9	425,9	463,2	3.684,4	164,4	1.044,9	272,9	431,8	113,3
ott.	7.469,1	2.701,7	432,4	463,1	3.703,4	168,4	1.030,8	267,8	424,2	112,5
nov.	7.522,8	2.723,0	446,0	464,8	3.718,9	170,1	1.030,3	267,4	426,6	112,4
dic.	7.445,6	2.685,8	475,8	462,0	3.650,1	171,9	1.051,0	272,3	441,1	114,4
2003 gen.	7.527,9	2.712,1	475,2	476,0	3.689,3	175,3	.	.	.	.
feb.	7.598,5	2.727,8	489,0	483,3	3.717,0	181,4	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,4	691,2	275,5	23,1	101,8	286,8	3,6	0,4	2002 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	700,3	278,4	23,1	96,4	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	731,2	286,7	31,8	86,4	322,7	3,1	0,5	giu.
0,2	0,0	0,2	729,4	288,0	26,9	89,0	321,9	3,4	0,2	lug.
0,1	0,0	0,1	738,0	288,0	28,2	89,3	329,0	3,4	0,1	ago.
0,2	0,0	0,6	775,7	303,3	41,4	91,8	335,9	2,7	0,6	set.
0,1	0,2	1,8	770,1	304,9	32,4	92,1	335,7	3,2	1,8	ott.
0,1	0,2	2,0	792,5	322,9	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	761,6	302,0	42,2	89,8	321,9	3,4	2,4	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,0	14,6	112,5	7.382,0	2.576,0	714,1	464,1	3.367,6	147,6	112,5	2002 feb.
92,2	14,6	111,1	7.447,6	2.600,8	730,9	466,2	3.386,4	152,1	111,1	mar.
94,1	14,6	111,0	7.504,3	2.612,3	751,6	472,2	3.400,4	156,8	111,0	apr.
95,1	14,6	115,1	7.574,7	2.630,0	769,6	480,3	3.417,5	162,3	115,1	mag.
93,2	14,6	114,7	7.625,6	2.647,7	787,8	483,2	3.427,3	164,8	114,7	giu.
93,1	14,6	114,3	7.643,1	2.646,7	798,9	485,3	3.424,2	173,8	114,3	lug.
93,4	14,6	113,6	7.646,1	2.645,1	798,9	483,5	3.430,4	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.705,1	2.667,5	816,4	484,8	3.442,8	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.729,9	2.664,6	824,3	483,6	3.461,4	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.760,6	2.667,5	839,7	483,6	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.735,0	2.656,2	874,7	486,6	3.420,9	183,0	113,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,2	14,7	112,9	8.073,2	2.851,5	737,2	565,9	3.654,4	151,2	112,9	2002 feb.
92,3	14,6	111,5	8.173,6	2.889,7	761,6	569,7	3.685,6	155,5	111,5	mar.
94,2	14,6	111,5	8.204,6	2.890,7	774,7	568,5	3.699,3	159,8	111,5	apr.
95,2	14,6	115,5	8.293,8	2.915,0	792,4	573,6	3.731,9	165,4	115,5	mag.
93,4	14,7	115,2	8.356,8	2.934,4	819,6	569,7	3.750,0	167,9	115,2	giu.
93,3	14,7	114,5	8.372,5	2.934,7	825,7	574,3	3.746,1	177,2	114,5	lug.
93,5	14,7	113,7	8.384,1	2.933,1	827,0	572,8	3.759,4	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.480,8	2.970,8	857,8	576,5	3.778,7	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.499,9	2.969,5	856,6	575,7	3.797,2	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.553,1	2.990,4	872,6	577,2	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.496,6	2.958,1	916,9	576,4	3.742,8	186,3	116,0	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 feb.	387,3	269,0	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,6	1,5
mar.	400,6	287,4	2,2	60,2	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
apr.	377,3	255,9	2,5	63,3	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	378,2	255,0	2,1	62,5	57,0	1,6	13,7	5,2	7,1	1,2
giu.	317,0	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.	518,6	375,7	2,1	66,0	72,9	1,9	.	.	.	.
feb.	431,2	306,6	2,2	56,6	63,6	2,1	.	.	.	.

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 feb.	130,7	54,6	9,2	8,3	57,5	1,1	20,0	8,2	8,8	1,3
mar.	143,0	56,9	9,1	2,9	68,8	5,3	25,5	8,6	12,4	3,3
apr.	114,9	44,1	12,6	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	11,5	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.	118,7	48,5	15,7	3,0	48,0	3,6	13,7	5,6	6,6	0,8
dic.	127,7	45,6	36,1	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 gen.	151,5	57,9	2,6	8,9	75,8	6,3	.	.	.	.
feb.	148,4	54,5	15,9	8,4	63,2	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 (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 feb.	518,0	323,6	11,8	74,3	105,4	3,0	33,5	13,2	15,4	2,9
mar.	543,6	344,3	11,3	63,1	117,8	7,1	49,8	19,3	22,5	6,6
apr.	492,2	300,0	15,1	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	16,9	2,0
mag.	505,1	296,5	18,1	69,9	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
giu.	440,3	256,3	16,0	59,1	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.	513,4	330,9	13,4	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	547,5	358,8	11,3	65,6	105,2	6,7	30,3	9,7	15,8	1,6
nov.	532,2	351,4	18,1	61,2	95,7	5,8	28,3	10,4	15,1	2,0
dic.	514,5	336,9	38,3	54,3	78,7	6,4	42,2	12,4	24,5	3,5
2003 gen.	670,0	433,5	4,7	74,9	148,7	8,2	.	.	.	.
feb.	579,6	361,1	18,2	65,0	126,9	8,4	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,2	400,8	274,1	9,2	67,5	47,9	1,9	0,2	2002 feb.
0,0	0,0	0,1	424,9	298,0	12,4	63,6	49,0	1,8	0,1	mar.
0,1	0,0	0,2	387,0	260,3	6,6	64,2	53,9	1,8	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	391,9	260,2	9,2	63,8	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,0	0,1	337,9	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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	0,0	0,3	150,7	62,7	18,0	9,6	59,0	1,1	0,3	2002 feb.
0,8	0,2	0,3	168,4	65,5	21,5	6,1	69,5	5,5	0,3	mar.
3,3	0,0	0,7	137,9	49,1	25,3	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	31,3	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	145,7	57,6	24,1	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	132,4	54,1	22,3	3,8	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	146,1	51,7	44,9	10,1	34,8	3,7	0,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	0,0	0,5	551,5	336,8	27,2	77,1	106,9	3,0	0,5	2002 feb.
0,8	0,2	0,4	593,4	363,6	33,9	69,7	118,6	7,3	0,4	mar.
3,3	0,0	0,9	524,9	309,5	31,9	73,5	102,3	6,7	0,9	apr.
2,0	0,0	5,5	545,0	307,4	35,3	74,3	114,3	8,2	5,5	mag.
0,2	0,1	0,9	490,5	272,6	46,3	61,6	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	44,0	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	560,5	361,8	33,2	63,2	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	556,7	349,3	62,7	57,8	79,1	6,4	1,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.



Tavola 3.6 (segue)

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

(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)

#### Emissioni nette

##### 1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 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.	-7,1	-2,2	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
mag.	19,5	7,6	-0,8	-2,7	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-2,1	-2,5	0,1	-8,1	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.	55,9	32,8	0,3	7,3	16,1	-0,6	.	.	.	.
feb.	22,9	4,4	1,4	3,2	13,2	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 (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 feb.	33,1	20,0	4,8	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.	40,5	8,2	10,1	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
mag.	51,0	12,9	11,2	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
giu.	36,1	13,8	4,6	3,5	11,7	2,5	18,5	7,4	13,7	-0,6
lug.	10,4	-4,6	6,8	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.	46,8	22,5	8,2	2,6	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	24,3	-4,2	6,3	-0,9	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	29,0	0,7	13,0	0,4	13,3	1,5	1,8	2,3	2,4	-0,3
dic.	-32,0	-14,1	30,4	2,9	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 gen.	27,1	-5,7	-0,9	6,6	23,1	4,0	.	.	.	.
feb.	46,1	9,8	12,4	4,1	14,5	5,4	.	.	.	.

##### 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 feb.	32,8	13,8	5,0	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.	33,4	6,0	10,3	1,0	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
mag.	70,6	20,5	10,4	2,6	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
giu.	34,0	11,4	4,7	-4,6	20,0	2,5	31,3	10,4	22,5	0,4
lug.	21,5	2,6	7,1	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.	57,8	26,6	8,0	3,7	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	32,8	3,3	6,5	-0,1	19,1	4,0	-14,2	-5,1	-7,6	-0,8
nov.	53,6	21,2	13,5	1,7	15,5	1,6	-0,5	-0,4	2,4	-0,1
dic.	-75,1	-36,3	30,1	-1,8	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,5	2,0
2003 gen.	83,0	27,1	-0,7	13,9	39,2	3,4	.	.	.	.
feb.	69,0	14,1	13,9	7,3	27,7	6,0	.	.	.	.

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	
0,0	0,0	0,2	1,3	-5,2	0,1	-1,7	7,8	0,0	0,2	2002 feb.
0,0	0,0	0,0	33,5	12,2	7,5	1,7	12,4	-0,2	0,0	mar.
-0,1	0,0	0,1	-25,5	-10,3	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	apr.
0,0	0,0	-0,1	19,8	7,7	-0,3	-3,0	15,5	0,0	-0,1	mag.
0,0	0,0	0,1	10,7	0,5	8,9	-7,1	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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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	
0,7	-0,3	-1,9	39,3	23,6	8,1	4,2	6,1	-0,7	-1,9	2002 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	55,9	10,9	20,6	6,0	13,9	4,7	-0,1	apr.
0,9	0,0	4,1	69,1	16,5	17,9	8,1	17,0	5,5	4,1	mag.
-1,9	0,0	-0,3	54,6	21,3	18,3	3,0	9,8	2,5	-0,3	giu.
-0,1	0,0	-0,5	13,9	-4,6	11,1	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	59,7	23,4	17,5	1,1	12,4	1,7	3,7	set.
-0,5	-0,1	-1,4	24,3	-3,4	7,9	-1,2	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,8	3,0	15,4	0,0	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-24,5	-11,5	35,1	4,0	-53,4	1,4	-0,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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	
0,7	-0,4	-1,7	40,6	18,4	8,2	2,5	14,0	-0,7	-1,7	2002 feb.
0,1	0,0	-1,4	99,8	37,6	24,3	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	0,0	0,0	30,4	0,6	13,1	-1,1	13,5	4,4	0,0	apr.
0,9	0,0	4,0	88,9	24,1	17,7	5,0	32,5	5,5	4,0	mag.
-1,8	0,0	-0,3	65,3	21,8	27,2	-4,2	18,2	2,6	-0,3	giu.
-0,1	0,0	-0,7	14,8	-0,4	6,1	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	94,8	36,0	30,7	3,6	19,3	1,0	4,2	set.
-0,6	0,1	-0,2	18,6	-1,7	-1,2	-0,9	18,5	4,1	-0,2	ott.
-0,5	0,0	-1,8	53,1	20,8	15,9	1,6	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-54,4	-31,4	44,6	0,2	-69,4	1,5	0,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

**Tavola 3.7****Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>***(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					
2002 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	1,3	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	-15,2	16,7	50,8
lug.	5,3	111,4	3,8	-16,4	-14,0	14,6	-3,1
ago.	5,4	112,3	4,8	0,6	-18,0	15,2	-1,3
set.	7,7	114,4	8,9	0,8	-17,0	16,3	-19,4
ott.	8,9	116,1	10,5	14,9	-18,5	17,9	-0,9
nov.	12,3	119,3	18,6	23,3	-14,6	15,6	-5,3
dic.	12,8	112,8	14,8	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003 gen.	15,3	121,1	17,6	28,9	-7,3	21,1	-16,0
feb.	19,0	124,7	22,0	60,3	-1,8	22,7	-0,2

**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					
2002 feb.	7,7	101,3	6,7	31,9	23,4	3,7	21,6
mar.	7,8	102,2	7,5	30,6	15,8	4,0	23,7
apr.	7,9	102,9	7,4	32,1	16,3	3,8	25,4
mag.	7,9	103,8	8,0	32,7	14,4	3,5	29,6
giu.	7,5	104,3	7,7	30,2	12,9	3,1	31,7
lug.	7,0	104,6	6,7	27,1	11,7	3,1	36,6
ago.	6,8	104,6	6,5	26,5	8,9	3,3	34,3
set.	7,3	105,4	7,0	27,3	11,7	3,6	31,2
ott.	7,2	105,8	6,3	26,6	12,2	3,9	30,0
nov.	6,9	106,3	5,7	26,8	7,7	4,3	29,3
dic.	5,9	105,9	5,0	24,6	6,8	2,9	29,7
2003 gen.	5,6	106,5	4,7	22,9	7,1	2,7	30,2
feb.	5,9	107,3	4,4	25,0	7,5	3,0	34,6

**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					
2002 feb.	7,2	101,6	5,5	31,1	19,5	3,9	22,3
mar.	7,3	102,7	6,3	30,0	13,4	4,2	24,2
apr.	7,1	103,2	6,2	31,4	13,3	3,9	25,7
mag.	7,5	104,3	7,3	31,8	9,6	4,0	29,6
giu.	7,2	104,8	6,8	29,5	7,1	4,2	32,0
lug.	6,9	105,2	6,4	26,6	6,3	4,0	35,4
ago.	6,7	105,3	6,3	26,3	3,1	4,3	33,2
set.	7,3	106,2	7,2	27,0	5,5	4,6	29,7
ott.	7,4	106,8	6,7	26,5	5,4	5,0	29,2
nov.	7,5	107,5	7,1	26,8	3,0	5,2	28,4
dic.	6,5	106,5	6,0	24,7	3,5	4,1	28,3
2003 gen.	6,5	107,8	6,1	22,9	4,3	4,1	29,0
feb.	7,1	108,8	6,3	25,3	5,7	4,6	33,7

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.

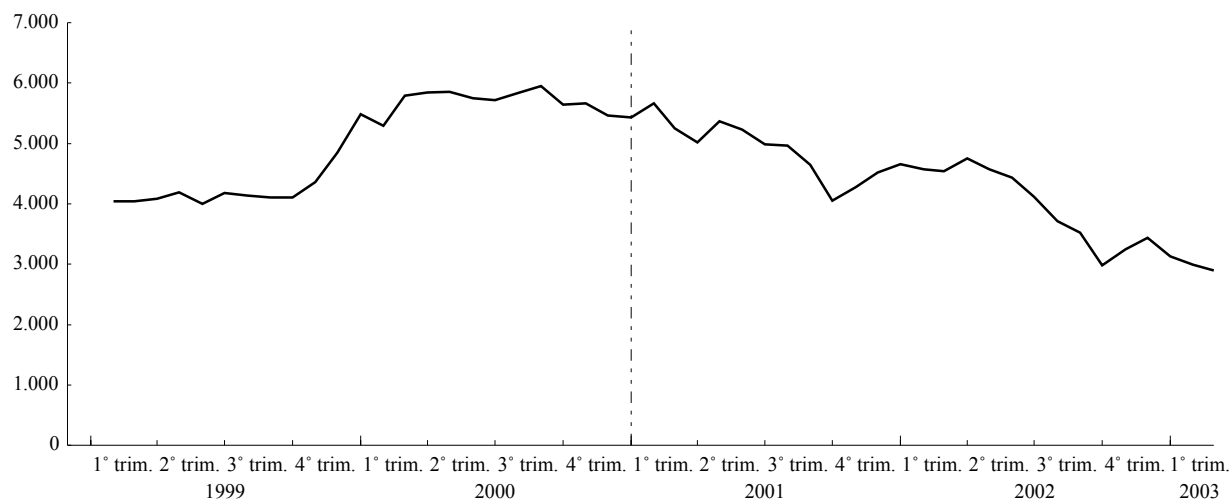
Totale		Euro <sup>2)</sup>					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
2,4	105,7	-4,1	-21,7	4,5	8,0	58,5	2002 feb.
2,7	108,5	-2,9	-16,3	2,4	8,1	52,5	mar.
-0,2	107,3	-5,3	-18,0	-0,2	4,7	38,6	apr.
3,2	110,5	0,9	-32,8	-10,1	10,6	26,0	mag.
4,1	110,1	-0,9	-27,1	-16,6	16,5	51,6	giu.
5,0	111,9	3,5	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	lug.
5,6	113,5	6,0	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	ago.
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,1	16,7	-28,9	set.
7,5	116,7	8,0	12,1	-20,3	18,1	-11,8	ott.
12,3	120,7	20,3	20,6	-15,9	15,9	-14,0	nov.
13,6	113,6	16,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4	dic.
16,1	122,8	20,5	26,0	-8,2	21,1	-27,0	2003 gen.
19,7	126,5	25,2	57,4	-2,9	22,4	-9,0	feb.

Totale		Euro <sup>2)</sup>					
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	
7,3	101,3	5,0	45,5	23,2	3,7	22,5	2002 feb.
7,4	102,1	5,6	43,5	18,8	3,9	24,7	mar.
7,5	102,7	5,6	44,7	19,4	3,8	26,5	apr.
7,4	103,5	5,8	42,8	17,3	3,6	30,5	mag.
7,0	104,1	5,7	39,4	15,8	3,2	32,7	giu.
6,4	104,2	4,5	33,6	15,7	3,1	37,9	lug.
6,3	104,3	4,4	32,5	12,8	3,3	35,3	ago.
6,7	105,0	5,1	33,3	14,1	3,4	32,1	set.
6,5	105,4	4,3	31,0	14,7	3,9	29,7	ott.
6,5	105,9	4,2	31,5	9,2	4,3	29,1	nov.
5,4	105,4	3,5	29,2	8,3	2,8	29,2	dic.
5,0	105,8	3,1	27,3	8,5	2,5	29,4	2003 gen.
5,2	106,5	2,6	29,0	8,6	2,8	33,8	feb.

Totale		Euro <sup>2)</sup>					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
6,8	101,6	4,1	44,2	18,6	4,1	23,2	2002 feb.
6,9	102,6	4,7	42,4	14,9	4,3	25,2	mar.
6,7	103,1	4,4	43,4	14,8	3,9	26,7	apr.
7,0	104,1	5,3	41,3	10,7	4,2	30,4	mag.
6,7	104,6	5,0	38,2	8,2	4,2	33,0	giu.
6,3	104,9	4,4	32,8	8,3	4,1	36,6	lug.
6,2	105,1	4,6	32,0	4,9	4,2	34,0	ago.
6,8	105,9	5,5	32,9	6,3	4,5	30,3	set.
6,6	106,4	4,7	30,7	5,9	5,0	28,7	ott.
7,0	107,2	5,8	31,4	3,3	5,3	27,9	nov.
6,1	106,1	4,7	29,1	4,0	4,1	27,6	dic.
6,0	107,3	4,9	27,3	4,8	4,0	28,0	2003 gen.
6,5	108,3	4,8	29,2	6,2	4,3	32,7	feb.

**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
2000 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
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.	4.652,5	617,3	511,1	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	521,7	371,0	2.626,5
set.	2.977,9	412,6	276,0	2.289,3
ott.	3.250,9	446,9	321,2	2.482,8
nov.	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
dic.	3.127,3	450,7	283,6	2.393,0
2003 gen.	2.993,8	425,8	261,1	2.306,9
feb.	2.900,3	425,5	270,7	2.204,1

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

#### 2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati <sup>3)</sup>	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) <sup>1)</sup>	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	13,0	1,5	2,5	-7,1	2,4	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	3,2	-0,3	4,2	3,4
2002 2° trim.	2,9	3,2	2,5	0,7	1,6	-2,3	2,4	3,2	-0,2	4,2	3,4
3° trim.	2,3	2,9	1,4	0,8	1,3	-0,7	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
4° trim.	2,3	2,7	1,7	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 1° trim.	2,0	3,2	0,2	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
2002 mag.	2,7	3,2	2,1	0,6	1,6	-2,8	2,4	3,3	-0,1	4,5	3,5
giu.	2,3	3,1	1,2	0,4	1,5	-3,6	2,4	3,3	-0,1	4,3	3,4
lug.	2,2	3,0	1,0	0,7	1,3	-1,6	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
ago.	2,3	3,0	1,4	0,9	1,3	-0,3	2,4	3,6	-0,1	4,4	3,5
set.	2,4	2,8	1,7	0,9	1,3	-0,2	2,4	3,2	0,1	4,3	3,4
ott.	2,3	2,7	1,7	1,5	1,2	2,6	2,4	3,0	0,1	4,3	3,3
nov.	2,4	2,6	2,0	1,5	1,3	2,4	2,5	3,2	-0,4	4,0	3,4
dic.	2,2	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 gen.	1,5	2,9	-0,6	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
feb.	2,1	3,3	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
mar.	2,3	3,3	0,8	2,2	0,8	7,4	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Includono 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 <sup>1)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>2)</sup> (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni <sup>3)</sup>									Costruzioni <sup>4)</sup>	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	0,7	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	1,8	3,1	2,7	2,1	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2002	108,1	0,0	0,7	-0,2	1,0	1,3	1,6	1,3	-2,2	2,4	0,3	-3,2	-1,7	26,5
2002 1° tr.	107,5	-0,7	0,4	-1,5	1,2	1,7	1,9	1,6	-4,4	2,5	-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	2,3	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	108,3	0,0	0,8	0,3	0,9	1,1	1,4	1,1	-2,5	2,3	0,4	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	108,6	1,3	1,1	1,0	0,9	1,4	1,3	1,4	2,9	2,7	1,5	14,0	4,4	26,5
2003 1° tr.	110,2	2,4	1,2	1,6	0,4	1,3	0,9	1,3	7,8	.	2,3	9,9	-5,0	28,4
2002 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	0,3	-0,8	1,2	1,0	1,6	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	1,3	-1,8	-	0,6	2,4	4,7	28,9
ott.	108,8	1,1	1,0	0,8	0,9	1,4	1,3	1,4	2,1	-	1,3	14,3	7,8	27,9
nov.	108,4	1,2	1,1	1,1	0,9	1,3	1,3	1,3	2,3	-	1,4	10,5	3,4	24,2
dic.	108,7	1,6	1,2	1,1	0,9	1,4	1,3	1,5	4,2	-	1,9	17,2	2,1	27,1
2003 gen.	109,8	2,3	1,1	1,4	0,6	1,3	1,0	1,3	6,9	-	2,1	16,9	-2,3	28,3
feb.	110,2	2,7	1,2	1,7	0,4	1,4	0,9	1,4	8,8	-	2,6	16,6	-4,5	29,8
mar.	110,5	2,4	1,2	1,7	0,4	1,2	0,7	1,3	7,6	-	2,3	-2,0	-8,1	27,2
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-15,4	-7,5	22,9

**2. Deflatori del PIL<sup>5)</sup>**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)*

	Totale		Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						15	16	17
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
2002	113,5	2,4	2,2	2,3	1,8	2,0	-0,7	-1,6
2001 2° trim.	110,7	2,5	2,6	2,8	2,7	2,1	2,5	2,6
3° trim.	111,0	2,3	2,1	2,4	2,2	2,1	0,7	0,0
4° trim.	112,1	2,9	1,8	2,1	2,3	1,8	-0,4	-3,1
2002 1° trim.	112,7	2,6	2,3	2,5	2,0	2,1	-0,7	-1,8
2° trim.	113,2	2,3	2,0	2,1	1,7	2,2	-1,0	-2,0
3° trim.	113,9	2,6	2,1	2,2	1,9	1,8	-0,4	-2,0
4° trim.	114,4	2,1	2,3	2,3	1,7	1,9	-0,7	-0,4

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 <sup>1)</sup>

#### 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 <sup>3)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
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	6.716,1	3.919,1	1.367,1	1.437,3	-7,4	111,6	2.551,7	2.440,1
2002	7.049,9	6.877,0	4.033,9	1.428,7	1.427,7	-13,3	173,0	2.564,3	2.391,4
2001 3° trim.	1.711,4	1.682,1	984,7	342,9	359,5	-5,0	29,3	633,9	604,6
4° trim.	1.724,0	1.686,0	989,2	347,3	357,7	-8,2	37,9	629,5	591,6
2002 1° trim.	1.740,4	1.701,0	995,5	351,9	357,6	-4,0	39,4	625,7	586,3
2° trim.	1.755,5	1.713,4	1.002,8	356,2	355,1	-0,7	42,1	637,8	595,7
3° trim.	1.771,7	1.722,4	1.012,8	359,0	356,5	-5,9	49,3	650,4	601,1
4° trim.	1.782,3	1.740,1	1.022,7	361,6	358,5	-2,7	42,2	650,4	608,2

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
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	6.073,9	3.519,8	1.227,6	1.338,9	-12,4	149,3	2.386,8	2.237,5
2002	6.274,7	6.086,7	3.542,6	1.259,9	1.303,8	-19,6	188,0	2.415,6	2.227,6
2001 3° trim.	1.557,6	1.517,2	881,6	307,4	333,8	-5,6	40,4	595,0	554,6
4° trim.	1.554,7	1.515,4	882,1	309,5	330,9	-7,1	39,4	589,6	550,3
2002 1° trim.	1.561,2	1.516,7	880,7	312,4	328,6	-4,9	44,6	588,6	544,0
2° trim.	1.567,0	1.519,4	883,0	314,8	324,5	-2,9	47,6	600,6	553,1
3° trim.	1.572,2	1.521,5	887,5	315,9	325,1	-7,0	50,7	613,0	562,4
4° trim.	1.574,3	1.529,1	891,4	316,8	325,6	-4,7	45,2	613,3	568,1

(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	1,4
2002	0,8	0,2	0,6	2,6	-2,6	-	-	1,2	-0,4
2001 3° trim.	1,3	0,7	1,8	2,4	-1,5	-	-	1,3	-0,5
4° trim.	0,5	0,0	1,6	1,8	-2,4	-	-	-2,7	-4,3
2002 1° trim.	0,4	-0,1	0,6	2,4	-2,9	-	-	-2,9	-4,5
2° trim.	0,7	-0,2	0,3	2,9	-3,4	-	-	0,8	-1,8
3° trim.	0,9	0,3	0,7	2,8	-2,6	-	-	3,0	1,4
4° trim.	1,3	0,9	1,1	2,4	-1,6	-	-	4,0	3,2

Fonte: Eurostat.

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

## Valore aggiunto per branca di attività economica

### 3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	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	6.343,5	151,7	1.412,0	347,3	1.356,5	1.719,0	1.357,0	232,3	716,4
2002	6.545,2	155,3	1.427,8	358,2	1.392,3	1.789,6	1.421,9	237,7	742,4
2001 3° trim.	1.591,1	38,5	353,4	87,2	340,8	430,7	340,5	58,6	178,9
4° trim.	1.603,4	38,8	350,5	88,4	342,9	437,9	344,9	59,1	179,7
2002 1° trim.	1.616,0	39,0	352,8	89,4	344,4	440,6	349,7	59,1	183,6
2° trim.	1.630,7	38,6	356,9	89,0	346,7	445,9	353,6	58,9	183,7
3° trim.	1.643,9	39,0	359,5	89,5	349,1	449,7	357,2	59,2	187,0
4° trim.	1.654,5	38,8	358,6	90,3	352,0	453,4	361,5	60,5	188,3

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	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	5.864,7	151,8	1.348,5	310,9	1.282,3	1.569,0	1.202,3	264,7	623,2
2002	5.928,9	152,5	1.352,6	307,1	1.299,6	1.590,8	1.226,3	271,5	617,3
2001 3° trim.	1.468,6	38,2	337,0	77,7	321,0	393,8	301,0	66,3	155,3
4° trim.	1.467,0	38,2	332,8	77,9	321,4	394,4	302,3	67,2	154,9
2002 1° trim.	1.473,9	38,2	336,1	77,5	322,6	395,2	304,2	67,0	154,4
2° trim.	1.481,2	38,1	338,7	76,7	324,1	397,7	305,9	67,4	153,1
3° trim.	1.485,3	38,2	339,5	76,5	325,6	398,5	307,0	68,1	154,9
4° trim.	1.488,4	38,0	338,3	76,3	327,3	399,3	309,2	69,0	154,9
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	0,2
2002	1,1	0,5	0,3	-1,2	1,4	1,4	2,0	2,6	-0,9
2001 3° trim.	1,6	-1,3	0,8	-0,7	2,3	2,5	1,5	4,7	0,0
4° trim.	0,8	-0,7	-1,4	-0,4	1,4	2,0	1,5	4,8	-0,4
2002 1° trim.	0,6	1,2	-1,6	-0,2	1,0	1,6	1,8	2,7	-1,3
2° trim.	1,1	1,2	0,5	-1,2	1,1	1,5	2,0	2,2	-2,2
3° trim.	1,1	0,0	0,8	-1,5	1,4	1,2	2,0	2,7	-0,2
4° trim.	1,5	-0,4	1,6	-2,0	1,8	1,2	2,3	2,7	0,0

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali <sup>1)</sup>

## 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

## 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 <sup>3)</sup> (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	13	14		15	16					17	18
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	111,2	1,4	1,5	1,3	1,1	-0,4	968	-0,8	
2002	123,3	1,9	111,4	0,1	0,7	-0,2	-0,9	-2,0	926	-4,3	
2002 1° trim.	122,5	2,6	111,3	0,4	0,8	-0,3	0,0	-2,1	920	-4,3	
2° trim.	122,9	1,8	111,0	-0,2	0,3	0,0	-1,4	-2,2	911	-7,7	
3° trim.	123,8	1,7	111,8	0,5	0,9	0,3	-1,5	-0,9	919	-4,8	
4° trim.	123,9	1,5	111,4	-0,1	0,9	-0,7	-0,8	-2,9	953	0,2	
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	898	-2,6	
2002 mag.	122,6	1,4	111,3	0,2	0,8	0,1	-3,0	-1,5	908	-7,8	
giu.	123,0	1,3	110,9	-0,8	-0,6	-0,5	-0,7	-2,8	927	-7,6	
lug.	123,3	1,6	111,7	0,8	0,8	0,7	0,5	0,1	899	-7,1	
ago.	124,1	2,0	112,2	0,5	1,4	0,2	-0,1	-2,1	925	-4,1	
set.	123,8	1,4	111,5	0,1	0,5	0,1	-4,8	-0,6	932	-2,6	
ott.	124,7	3,3	112,2	1,7	1,9	1,6	4,8	-1,7	931	-3,3	
nov.	123,5	0,8	111,3	-0,9	1,0	-1,6	-5,0	-3,5	945	-1,2	
dic.	123,6	0,4	110,6	-1,2	-0,2	-1,9	-1,9	-3,4	983	6,1	
2003 gen.	125,9	3,3	113,2	2,4	4,1	1,4	2,5	-0,5	887	-5,3	
feb.	125,9	2,6	112,2	0,7	2,4	0,1	-1,7	-0,9	897	-3,5	
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	910	0,6	

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

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

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

3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili.

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese<sup>1)</sup>

## 1. Indice del clima economico, indagini congiunturali sull'industria manifatturiera e sulle famiglie

(saldi percentuali<sup>2)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Indice del clima economico <sup>3)</sup> (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata <sup>4)</sup> (in perc.)	Totale <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>	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	81,4	-14	-3	-15	30	-8
2003 1° tr.	98,1	-11	-24	10	1	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2002 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	81,3	-18	-5	-21	36	-9
feb.	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar.	97,8	-12	-25	10	-1	-	-21	-6	-26	42	-9
apr.	97,9	-13	-28	10	-1	80,9	-19	-5	-22	40	-9

## 2. Indagini congiunturali nei settori delle costruzioni, delle vendite al dettaglio e dei servizi

(saldi percentuali<sup>2)</sup>, 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 <sup>5)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>5)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>5)</sup>	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 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	-28	-14	-18	-25	18	-12	-7	-17	-13	9
apr.	-21	-28	-14	-17	-24	17	-9	-4	-15	-2	5

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 <sup>1)</sup>

## 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 <sup>2)</sup>	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	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,0	5,3	1,6
1999	124,585	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,6	1,9
2000	127,345	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,7	3,1	5,8	1,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	133,077	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,4	1,6	3,8	1,3
2002	133,654	0,4	0,6	-0,6	-2,0	-1,2	-1,1	0,7	1,9	1,4
2001 4° tr.	133,458	0,8	1,1	-0,4	-1,3	-0,5	-0,4	1,2	2,9	1,1
2002 1° tr.	133,599	0,7	0,9	-0,3	-2,0	-1,0	-0,8	1,5	2,2	1,3
2° tr.	133,645	0,5	0,7	-0,7	-1,9	-1,2	-1,0	0,9	2,0	1,4
3° tr.	133,640	0,3	0,5	-0,8	-1,8	-1,2	-1,4	0,3	1,7	1,5
4° tr.	133,733	0,2	0,3	-0,6	-2,2	-1,4	-1,3	0,2	1,6	1,4

## 2. Occupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>			
			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	8,506	7,0	2,521	15,6	5,295	6,7	5,731	9,7
2002	11,522	8,3	8,942	7,3	2,580	16,1	5,693	7,2	5,829	9,7
2002 1° tr.	11,279	8,1	8,734	7,1	2,545	15,8	5,513	7,0	5,766	9,7
2° tr.	11,447	8,2	8,871	7,2	2,575	16,0	5,642	7,1	5,805	9,7
3° tr.	11,591	8,3	9,004	7,3	2,587	16,1	5,749	7,2	5,841	9,8
4° tr.	11,770	8,4	9,149	7,4	2,621	16,4	5,868	7,4	5,902	9,8
2003 1° tr.	12,069	8,6	9,364	7,6	2,705	16,9	6,037	7,6	6,032	10,0
2002 mar.	11,330	8,2	8,775	7,1	2,555	15,9	5,552	7,0	5,779	9,7
apr.	11,360	8,2	8,810	7,2	2,550	15,9	5,576	7,0	5,784	9,7
mag.	11,451	8,2	8,882	7,2	2,568	16,0	5,647	7,1	5,804	9,7
giu.	11,529	8,3	8,921	7,2	2,608	16,2	5,702	7,2	5,827	9,7
lug.	11,561	8,3	8,972	7,3	2,589	16,1	5,726	7,2	5,835	9,8
ago.	11,590	8,3	9,002	7,3	2,588	16,1	5,750	7,2	5,840	9,8
set.	11,621	8,3	9,036	7,3	2,585	16,1	5,771	7,3	5,850	9,8
ott.	11,680	8,4	9,087	7,4	2,593	16,2	5,811	7,3	5,869	9,8
nov.	11,774	8,4	9,150	7,4	2,623	16,4	5,870	7,4	5,904	9,8
dic.	11,855	8,5	9,209	7,5	2,645	16,5	5,922	7,4	5,932	9,9
2003 gen.	11,967	8,6	9,286	7,5	2,680	16,7	5,981	7,5	5,986	10,0
feb.	12,077	8,6	9,368	7,6	2,709	16,9	6,043	7,6	6,033	10,0
mar.	12,163	8,7	9,437	7,6	2,727	17,0	6,086	7,6	6,078	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 <sup>1)</sup>								
2000	104,3	1,3	1,5	-0,3	2,0	0,0	4,1	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	107,2	2,7	3,2	1,7	4,1	1,5	4,1	2,8
2002	109,6	2,2	.	.	.	.	.	.
2001 4° tr.	108,8	3,3	3,0	3,2	3,4	2,6	3,8	3,1
2002 1° tr.	109,2	3,4	6,2	3,0	3,7	3,4	3,8	2,8
2° tr.	109,3	2,2	0,2	0,7	2,8	2,3	2,4	2,1
3° tr.	109,6	1,8	-0,2	0,7	2,5	1,5	2,5	1,8
4° tr.	110,2	1,3	.	.	.	.	.	.
Redditi per occupato								
2000	110,2	2,5	2,8	3,0	2,6	1,7	3,0	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	113,7	2,8	2,5	2,4	3,0	2,5	2,9	3,0
2002	116,6	2,6	.	.	.	.	.	.
2001 4° tr.	114,9	3,0	3,6	2,3	3,3	2,8	2,9	3,5
2002 1° tr.	115,7	3,1	9,7	2,4	4,3	2,9	3,2	3,2
2° tr.	116,2	2,4	3,4	2,4	2,6	2,6	1,9	2,7
3° tr.	116,9	2,4	1,5	2,7	2,3	2,7	2,0	2,3
4° tr.	117,6	2,4	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>								
2000	105,7	1,2	1,2	3,3	0,6	1,7	-1,1	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	106,0	0,1	-0,7	0,8	-1,0	1,0	-1,1	0,1
2002	106,4	0,4	2,5	1,5	-0,1	0,6	-0,5	0,6
2001 4° tr.	105,6	-0,3	0,6	-0,8	-0,1	0,2	-0,9	0,4
2002 1° tr.	106,0	-0,3	3,3	-0,6	0,6	-0,5	-0,6	0,4
2° tr.	106,3	0,2	3,2	1,7	-0,2	0,3	-0,5	0,6
3° tr.	106,7	0,6	1,8	2,0	-0,1	1,1	-0,5	0,5
4° tr.	106,7	1,1	1,8	3,1	-0,8	1,6	-0,4	0,9

### 4. Indicatori di costo orario del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale <sup>3)</sup>		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	3,3	3,4	4,1	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	3,6	3,6	3,4	3,6	3,7	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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze

##### 1. Principali attività finanziarie <sup>2)</sup>

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>	
			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.	.	341,3	4.963,2	1.790,0	1.592,3	1.467,7	113,1	136,4	.	.

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	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	2.289,3	177,2	247,2	
4° trim.								2.393,0			

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 <sup>1)</sup>

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>2)</sup>	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari <sup>3)</sup> diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>4)</sup>		
			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.	.	34,6	134,7	83,6	11,9	44,8	-5,6	-9,8	.	.	

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				Riserve tecniche di assicurazione			
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
											11
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 <sup>1)</sup>**

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

**Transazioni****2. Principali passività <sup>2)</sup>**

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	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 <sup>1)</sup>										
	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 <sup>1)</sup>					Principali passività <sup>1)</sup>						
	Azioni <sup>2)</sup>				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			
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 <sup>1)</sup>										
	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 <sup>1)</sup>						Principali passività <sup>1)</sup>					
	Azioni <sup>2)</sup>				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			
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 <sup>1)</sup>

(miliardi di euro se non diversamente indicato)

#### 1. Tutti i settori dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte <sup>3)</sup>	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) <sup>5)</sup>
	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	1.539,0	0,7	489,7	222,9	422,4	164,6	202,1	36,5
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	195,4	45,6
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.913,3	-0,2	393,2	332,2	449,7	483,5	223,7	31,2
1998	412,5	1.203,6	-823,6	32,3	0,2	2.374,9	11,0	430,2	360,8	519,7	813,4	214,0	25,9
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,7	0,1	3.046,6	1,3	554,3	437,1	880,0	903,6	253,6	16,6
2000	487,1	1.389,0	-913,1	27,8	-16,6	2.776,8	1,3	348,4	247,9	804,8	1.116,5	254,4	3,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	456,1	1.437,3	-973,6	-8,3	0,7	2.486,8	-0,5	587,8	464,9	699,1	552,3	242,4	-59,1

	Variazione della ricchezza netta <sup>6)</sup>				Variazione netta delle passività							
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1995	413,1	1.159,8	-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	456,2	1.241,8	-797,1	11,5	1.810,4	510,3	319,0	378,0	373,2	229,9		
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.300,9	646,0	322,2	481,2	632,0	219,5		
1999	498,4	1.352,0	-863,7	10,1	2.996,1	926,7	493,8	755,7	557,0	262,9		
2000	514,3	1.419,4	-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	483,6	1.449,4	-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 <sup>6)</sup>		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	217,9	799,5	-577,0	543,3	83,4	90,7	137,8	184,4	72,7	598,5	688,4	96,4	317,0	268,3

#### 3. Famiglie <sup>7)</sup>

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>6)</sup>		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>4)</sup>	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo <sup>8)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	162,2	351,6	-192,0	394,7	185,2	82,3	1,2	179,6	420,0	606,8	136,9	135,8	3.604,7	16,8
1996	160,0	361,8	-203,4	433,3	145,6	24,6	93,6	190,9	431,9	620,0	161,3	160,1	3.762,9	16,5
1997	156,1	353,7	-198,7	421,6	69,1	-17,9	194,3	217,4	409,3	588,7	168,5	167,1	3.789,3	15,5
1998	163,8	363,8	-203,3	444,7	95,5	-118,5	288,8	208,9	395,7	567,0	212,7	211,4	3.897,8	14,5
1999	172,6	392,6	-217,5	476,4	115,1	-16,4	198,8	240,1	380,8	555,1	268,2	266,7	4.062,1	13,7
2000	180,5	413,1	-225,2	417,3	52,7	45,9	132,0	248,4	375,7	559,0	222,1	220,4	4.233,7	13,2
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	176,0	422,4	-245,8	401,6	178,9	66,6	67,5	230,0	409,0	610,0	168,6	166,7	4.529,1	13,5

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

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

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

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

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

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

Tavola 7.1

## Entrate, spese e disavanzo / avanzo <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		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
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,5	1,9	13,4	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	2,5	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	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	5,0	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	5,0	2,5	0,5	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,2	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	47,1	46,6	12,6	10,0	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,5	0,3	42,8
2002	46,6	46,0	12,1	9,6	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,6	0,3	42,2

### 2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti									Spese in conto capitale	Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>		
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti			Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE
1993	53,7	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	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	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	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,2	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,3
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,3
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	48,7	44,6	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	1,9	0,5	4,2	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	4,0	2,4	1,6	0,0	45,1

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici <sup>6)</sup>							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	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
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	9,0	12,2
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	8,7	12,1
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	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,3	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,2	11,8
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	8,2	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,2	1,7	-2,4	8,1	11,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,6	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,7	-2,3	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,5	20,2	10,6	4,8	5,3	1,7	-2,3	8,1	12,0

### 4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+) <sup>7)</sup>

	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	-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). Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

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

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

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

7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

**Tavola 7.2**
**Debito <sup>1)</sup>**
*(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 <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,8	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,5	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,3	14,9	9,7	22,1
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,6	22,5	12,5	9,6	24,6
2002	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,3	21,7	12,1	9,5	25,7

**2. Area dell'euro: debito pubblico per emittente, scadenza e valuta di denominazione**

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	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 <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	Altre valute
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,4	6,6	18,4	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	16,5	26,8	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,8	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,3	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	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,2	-	1,9
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,7	-	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	3,2	14,6	26,3	28,3	67,5	-	1,8
2002	69,0	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,4	-	1,6

**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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM		Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	0,2	-0,1	1,8	2,0	
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6	
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1	
2000	0,9	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,2	0,1	-0,1	1,5	
2002	2,0	2,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	0,2	0,0	0,0	1,9	

## 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) <sup>8)</sup>	Raccordo disavanzo - debito <sup>9)</sup>											Altro <sup>11)</sup>
			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 <sup>10)</sup>	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni e Apporti di capitale					
									Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	-5,1	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	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
2000	0,9	0,1	1,0	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0

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

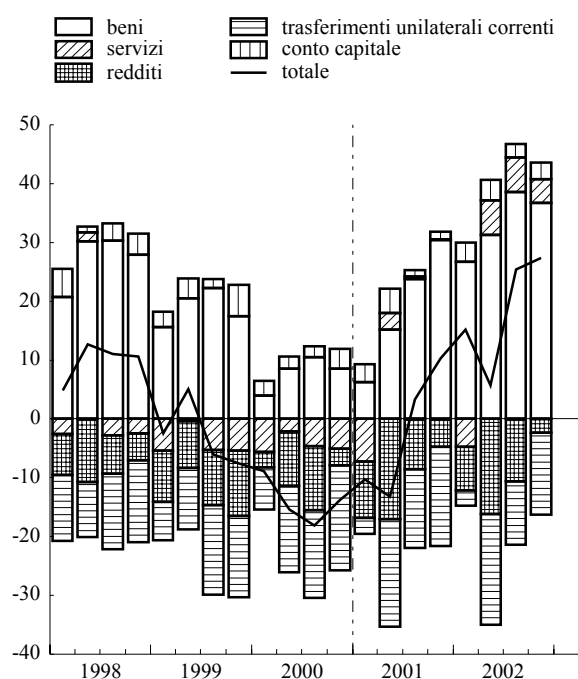
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

(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	56,7	116,4	-2,3	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,4	-24,1	.	.	.	.
1998	26,7	109,0	-6,3	-28,8	-47,2	12,4	-67,0	-81,3	-109,9	-8,2	124,2	8,2	27,9
1999	-23,8	75,7	-16,5	-37,0	-46,1	12,8	13,5	-119,5	-41,4	3,3	161,0	10,1	-2,5
2000	-66,0	31,6	-17,5	-25,5	-54,6	9,8	66,9	-16,5	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-19,4	75,5	-3,7	-39,9	-51,2	9,5	-24,9	-102,8	64,7	-3,5	-1,1	17,8	34,7
2002	61,7	133,3	11,0	-36,6	-46,0	11,8	-137,7	-45,5	110,6	-13,9	-186,7	-2,2	64,3
2001 4° tr.	9,0	30,4	0,2	-4,8	-16,8	1,3	-32,1	18,0	12,9	-6,6	-59,6	3,3	21,8
2002 1° tr.	12,0	26,7	-4,7	-7,4	-2,6	3,2	-8,2	-16,0	-35,8	2,5	44,1	-3,1	-6,9
2° tr.	2,2	31,3	5,9	-16,2	-18,8	3,5	-19,8	-9,2	72,2	-2,8	-86,7	6,7	14,1
3° tr.	23,0	38,5	5,9	-10,7	-10,7	2,3	-50,3	-12,0	35,7	-9,6	-59,7	-4,6	24,9
4° tr.	24,5	36,8	4,0	-2,3	-13,9	2,8	-59,5	-8,3	38,4	-3,9	-84,4	-1,3	32,2
2001 dic.	3,9	10,5	1,7	-2,3	-6,1	0,7	-6,2	1,7	-13,4	-1,0	0,7	5,9	1,6
2002 gen.	-0,1	3,1	-2,5	-6,4	5,7	2,6	-39,4	1,2	-33,6	3,3	-5,0	-5,3	37,0
feb.	4,7	10,1	-1,4	-0,2	-3,9	0,4	13,3	-9,1	-8,6	2,1	26,4	2,5	-18,3
mar.	7,4	13,5	-0,8	-0,8	-4,4	0,3	17,9	-8,1	6,4	-2,9	22,7	-0,2	-25,6
apr.	-5,8	7,3	0,6	-7,7	-6,0	1,3	14,8	8,1	16,0	1,4	-19,1	8,4	-10,3
mag.	0,7	10,3	2,1	-6,4	-5,3	1,0	5,6	1,5	34,2	-2,0	-30,0	1,9	-7,3
giu.	7,4	13,7	3,2	-2,1	-7,5	1,1	-40,2	-18,8	22,0	-2,2	-37,7	-3,5	31,8
lug.	4,8	15,3	1,7	-9,0	-3,1	0,5	-17,4	-6,7	10,7	-8,2	-10,7	-2,6	12,1
ago.	9,9	12,2	0,4	0,3	-3,0	0,6	-11,5	1,7	8,3	-2,1	-21,1	1,8	1,0
set.	8,3	11,1	3,9	-2,0	-4,6	1,2	-21,3	-7,0	16,7	0,7	-27,9	-3,8	11,8
ott.	3,8	12,3	0,2	-2,4	-6,3	1,5	-18,5	-7,1	25,2	-0,4	-38,5	2,2	13,2
nov.	11,5	13,7	1,4	0,4	-4,0	0,4	-26,0	0,5	15,8	-1,5	-38,4	-2,4	14,0
dic.	9,1	10,7	2,4	-0,4	-3,7	0,9	-15,0	-1,7	-2,6	-2,0	-7,5	-1,2	4,9
2003 gen.	-6,5	0,8	-0,4	-10,1	3,1	2,1	-15,6	-0,9	-5,5	-1,0	-9,6	1,5	20,0
feb.	3,2	9,5	-0,3	-3,2	-2,8	-0,9	-3,1	0,7	10,7	0,9	-20,8	5,4	0,7

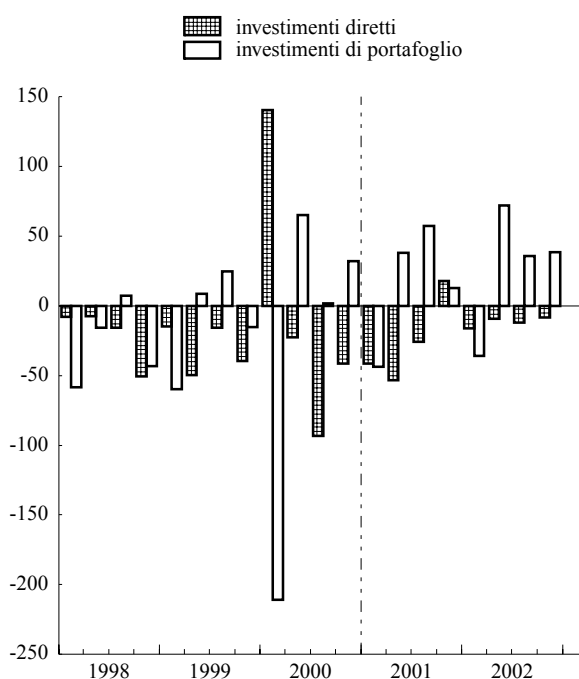
### Conto corrente e conto capitale

(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 8.3

## 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	207,3	244,2	12,6	4,9	194,7	239,3	42,7	51,2	64,2	102,2	87,8	85,8
2000	269,1	294,6	13,2	5,3	255,9	289,4	61,3	64,5	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	283,1	322,9	14,0	5,9	269,1	317,0	69,5	68,9	82,5	118,2	117,1	129,8
2002	238,1	274,7	14,4	5,7	223,7	269,0	56,9	55,3	83,2	121,9	83,6	91,8
2001 4° trim.	71,0	75,8	3,6	1,4	67,4	74,3	19,5	22,2	22,2	22,3	25,7	29,9
2002 1° trim.	58,3	65,7	3,5	1,2	54,7	64,5	11,3	12,9	20,6	26,4	22,8	25,1
2° trim.	62,5	78,6	3,5	1,4	58,9	77,2	17,2	16,3	22,0	38,6	19,8	22,3
3° trim.	55,4	66,0	3,6	1,6	51,8	64,5	10,9	11,8	20,5	31,0	20,3	21,6
4° trim.	62,0	64,4	3,8	1,5	58,2	62,9	17,4	14,3	20,1	25,9	20,7	22,7
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
	13	14	15	16	17	18	19	20				
1999	36,2	46,7	6,5	4,6	9,5	34,0	54,7	68,3				
2000	50,5	56,8	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	59,3	60,1	10,2	8,9	17,3	43,8	65,2	74,4				
2002	49,3	49,7	7,5	5,7	20,6	53,0	62,5	68,9				
2001 4° trim.	16,4	20,1	3,1	2,1	4,8	6,3	17,4	16,0				
2002 1° trim.	9,3	11,6	2,1	1,3	4,8	8,8	15,7	17,6				
2° trim.	15,4	15,1	1,8	1,2	6,5	23,8	15,5	14,8				
3° trim.	9,5	10,5	1,4	1,3	4,4	10,4	16,1	20,6				
4° trim.	15,2	12,5	2,2	1,8	4,9	10,0	15,2	15,9				

Fonte: BCE.

**Tavola 8.4**
**Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti <sup>1)</sup>**
*(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 <sup>2)</sup>	Non IFM	Totale	IFM <sup>2)</sup>	Non IFM		Totale	IFM <sup>2)</sup>	Non IFM	Totale	IFM <sup>2)</sup>	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	48,7	.	.	.	.	.	.	
1998	-172,7	.	.	.	.	.	91,4	.	.	.	.	.	.	
1999	-320,9	-239,5	-25,0	-214,6	-81,3	-0,6	-80,7	201,3	145,7	3,5	142,2	55,6	0,2	55,4
2000	-443,3	-351,7	-35,5	-316,2	-91,5	0,3	-91,8	426,7	301,0	12,4	288,6	125,8	0,1	125,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-259,2	-167,0	-13,9	-153,1	-92,1	-0,6	-91,6	156,4	99,9	5,3	94,6	56,5	0,7	55,8
2002	-174,5	-145,7	-18,4	-127,3	-28,8	-0,5	-28,3	129,0	94,1	3,2	90,9	34,9	0,7	34,2
2001 4° trim.	-28,0	-25,2	-3,3	-21,9	-2,7	-0,1	-2,6	45,9	15,6	8,4	7,2	30,3	0,1	30,1
2002 1° trim.	-55,5	-41,6	-2,5	-39,1	-13,9	0,0	-13,8	39,5	26,3	1,2	25,2	13,1	0,0	13,1
2° trim.	-47,0	-28,8	-6,0	-22,7	-18,2	-0,3	-17,9	37,7	22,1	2,8	19,3	15,6	0,1	15,6
3° trim.	-32,5	-36,2	-5,2	-31,0	3,7	-0,1	3,8	20,5	12,2	-0,4	12,6	8,4	0,6	7,8
4° trim.	-39,5	-39,1	-4,8	-34,4	-0,4	-0,1	-0,3	31,3	33,5	-0,3	33,9	-2,3	0,0	-2,3
2001 dic.	-18,4	-9,0	-3,0	-6,0	-9,4	0,0	-9,3	20,1	11,0	6,3	4,7	9,1	0,0	9,1
2002 gen.	-6,7	-8,6	-0,6	-8,0	1,9	0,0	1,9	7,9	2,8	0,2	2,6	5,1	0,1	5,1
feb.	-21,4	-5,1	-0,4	-4,8	-16,2	0,0	-16,2	12,2	3,4	1,2	2,2	8,9	0,0	8,9
mar.	-27,4	-27,9	-1,5	-26,4	0,5	-0,1	0,5	19,3	20,2	-0,1	20,3	-0,9	0,0	-0,8
apr.	-7,7	-2,3	-4,1	1,8	-5,4	0,0	-5,4	15,8	9,4	2,0	7,4	6,4	0,0	6,4
mag.	-18,0	-10,5	-1,0	-9,5	-7,4	0,0	-7,4	19,4	6,5	0,7	5,8	13,0	0,0	12,9
giu.	-21,3	-15,9	-0,9	-15,0	-5,4	-0,3	-5,1	2,5	6,2	0,1	6,2	-3,7	0,1	-3,8
lug.	-13,1	-14,5	-3,4	-11,1	1,4	0,0	1,4	6,4	2,8	0,9	1,9	3,6	0,0	3,6
ago.	-1,1	-6,6	-0,3	-6,3	5,5	-0,1	5,5	2,8	2,4	-0,8	3,2	0,4	0,7	-0,3
set.	-18,3	-15,2	-1,5	-13,7	-3,1	0,0	-3,1	11,3	7,0	-0,6	7,5	4,3	-0,1	4,4
ott.	-13,3	-7,1	-0,9	-6,2	-6,1	0,0	-6,1	6,2	6,6	0,2	6,4	-0,4	-0,1	-0,2
nov.	-22,0	-16,4	-0,3	-16,1	-5,6	0,0	-5,5	22,5	15,5	-0,4	15,9	7,0	0,1	6,9
dic.	-4,3	-15,6	-3,5	-12,1	11,3	0,0	11,3	2,6	11,4	-0,2	11,6	-8,8	0,0	-8,9
2003 gen.	-10,9	-6,7	-0,8	-5,9	-4,2	0,0	-4,2	10,0	8,4	0,3	8,1	1,6	0,0	1,6
feb.	-7,0	-5,2	-0,9	-4,3	-1,8	0,0	-1,7	7,6	5,5	1,1	4,5	2,1	0,0	2,1

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

**Tavola 8.5**
**Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio <sup>1)</sup>**

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

**1. Per strumento <sup>2)</sup>**

	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	149,4	121,3	28,1
1999	-311,3	269,8	-156,5	93,0	-154,8	-154,9	0,1	176,8	117,0	59,9
2000	-409,0	297,4	-285,9	49,9	-123,1	-114,3	-8,8	247,5	239,2	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-291,0	355,8	-108,3	233,2	-182,7	-160,1	-22,6	122,5	115,1	7,4
2002	-172,8	283,3	-40,8	89,2	-132,0	-78,1	-53,9	194,2	128,6	65,6
2001 4° trim.	-87,2	100,1	-24,9	61,3	-62,3	-51,0	-11,3	38,8	35,9	2,9
2002 1° trim.	-75,0	39,2	-32,1	34,5	-42,9	-21,9	-21,0	4,8	7,1	-2,3
2° trim.	-54,2	126,5	-13,9	36,0	-40,3	-25,3	-15,0	90,5	61,4	29,1
3° trim.	-19,8	55,5	12,7	6,0	-32,5	-17,3	-15,2	49,5	26,3	23,2
4° trim.	-23,7	62,1	-7,5	12,8	-16,2	-13,5	-2,7	49,4	33,7	15,6
2001 dic.	-12,8	-0,7	-6,6	12,6	-6,2	-15,5	9,3	-13,3	-16,4	3,1
2002 gen.	-27,5	-6,1	-13,5	13,3	-14,0	-3,0	-11,0	-19,4	-11,6	-7,8
feb.	-18,6	10,1	-8,8	9,4	-9,8	-5,7	-4,2	0,6	1,2	-0,5
mar.	-28,9	35,2	-9,9	11,7	-19,0	-13,2	-5,8	23,5	17,5	6,0
apr.	-13,2	29,3	-1,9	6,5	-11,3	-10,1	-1,2	22,8	15,1	7,7
mag.	-29,5	63,7	-5,8	27,8	-23,6	-14,7	-9,0	35,9	22,8	13,1
giu.	-11,6	33,5	-6,2	1,7	-5,4	-0,6	-4,8	31,8	23,5	8,3
lug.	-15,8	26,5	-6,4	4,5	-9,4	-1,3	-8,1	22,0	13,4	8,6
ago.	-4,4	12,7	5,1	-0,3	-9,5	-10,1	0,5	13,0	2,1	10,9
set.	0,4	16,4	14,0	1,9	-13,6	-6,0	-7,7	14,5	10,8	3,7
ott.	1,0	24,2	-0,6	-3,7	1,6	-4,0	5,6	27,9	15,7	12,3
nov.	-9,1	24,8	-0,3	16,5	-8,8	-5,0	-3,7	8,3	6,6	1,7
dic.	-15,6	13,1	-6,6	-0,1	-9,0	-4,5	-4,6	13,1	11,5	1,7
2003 gen.	-22,6	17,1	2,0	14,1	-24,7	-17,0	-7,7	3,0	4,3	-1,3
feb.	-23,9	34,6	-0,1	4,2	-23,8	-25,1	1,3	30,4	17,8	12,6

**2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore**

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
	Euro-sistema	IFM <sup>3)</sup>	Non IFM			Euro-sistema	IFM <sup>3)</sup>	Non IFM			Euro-sistema	IFM <sup>3)</sup>	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	-139,6	-1,7	-137,9	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-281,6	-2,6	-278,9	-1,9	-46,3	-66,1	-1,5	-64,6	2,2	-15,5	4,6	-1,0	5,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-111,8	-2,1	-109,8	1,9	-71,1	-90,9	-1,2	-89,6	-2,3	-34,5	14,3	-0,2	14,5
2002	-0,3	-9,7	-30,8	-5,2	-25,6	3,7	-7,0	-74,8	-1,0	-73,8	2,1	-35,0	-21,0	-0,9	-20,1
2001 4° trim.	-0,1	4,8	-29,6	-0,5	-29,0	-0,7	-37,8	-12,5	-0,3	-12,2	-0,3	-3,6	-7,3	1,9	-9,3
2002 1° trim.	0,0	-4,8	-27,3	-1,4	-25,8	0,4	-4,7	-17,5	-0,5	-17,0	0,8	-13,0	-8,8	-1,1	-7,7
2° trim.	-0,1	-3,7	-10,1	-2,0	-8,1	2,4	-2,3	-25,4	0,2	-25,6	0,0	-1,9	-13,1	-0,1	-13,0
3° trim.	-0,1	2,8	10,0	-0,6	10,6	-1,1	-2,9	-13,3	-0,3	-13,0	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-3,0
4° trim.	-0,1	-4,0	-3,5	-1,2	-2,3	2,1	3,0	-18,6	-0,4	-18,1	0,4	-6,8	3,6	0,1	3,5
2002 set.	0,3	-0,6	14,3	.	.	-0,4	0,5	-6,0	.	.	0,4	-6,0	-2,1	.	.
ott.	0,0	-2,2	1,6	.	.	0,4	3,8	-8,3	.	.	0,4	3,5	1,7	.	.
nov.	-0,1	-1,2	0,9	.	.	1,4	-6,2	-0,3	.	.	-0,1	-9,8	6,2	.	.
dic.	0,0	-0,6	-6,0	.	.	0,2	5,3	-10,0	.	.	0,1	-0,5	-4,2	.	.
2003 gen.	0,0	1,4	0,6	.	.	0,0	-12,7	-4,2	.	.	-0,3	-10,9	3,4	.	.
feb.	-0,1	-0,9	0,9	.	.	1,0	-10,1	-16,0	.	.	-0,9	-0,3	2,5	.	.

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<sup>1)2)</sup>**

	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	-81,5	205,6	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,1	15,9
1999	-31,8	192,7	-1,9	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,9
2000	-179,0	359,8	-1,1	0,9	-2,2	0,7	-130,4	288,8	-50,0	52,5	-80,4	236,3	-45,4	69,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-250,2	249,0	0,6	4,4	2,9	-0,5	-227,6	233,5	-45,3	22,4	-182,3	211,1	-26,1	11,6
2002	-224,4	37,7	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-167,3	29,5	-28,3	51,9	-139,0	-22,3	-55,9	16,4
2001 4° tr.	-69,8	10,2	-0,4	3,7	1,9	4,8	-46,3	4,6	-18,1	-5,9	-28,2	10,5	-25,2	-2,9
2002 1° tr.	19,8	24,3	-0,4	1,2	-0,6	-8,3	18,7	25,8	-2,5	11,4	21,2	14,4	2,2	5,6
2° tr.	-77,6	-9,1	-0,6	-3,5	0,9	3,8	-62,7	-11,8	-4,4	19,8	-58,3	-31,6	-15,2	2,4
3° tr.	-62,1	2,3	0,3	-0,1	-0,5	-2,8	-34,9	9,6	-4,7	4,6	-30,2	5,0	-26,9	-4,3
4° tr.	-104,5	20,1	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-88,3	6,0	-16,6	16,1	-71,7	-10,1	-16,1	12,7
2001 dic.	30,6	-30,0	0,1	-2,8	0,1	-0,2	30,4	-24,3	-4,3	2,9	34,7	-27,3	0,1	-2,7
2002 gen.	2,0	-7,0	-0,7	2,6	-1,4	-8,8	14,7	0,5	-1,0	6,3	15,6	-5,8	-10,6	-1,3
feb.	27,0	-0,6	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,4	-7,7	1,3	13,1	11,1	20,8	-7,6
mar.	-9,2	31,9	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,4	12,9	6,2	3,8	-7,5	9,1	-8,0	14,5
apr.	-42,2	23,1	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	22,2	-4,2	7,1	-25,9	15,1	-13,3	-0,4
mag.	-64,2	34,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-56,0	36,4	-3,9	8,2	-52,1	28,2	-8,0	-1,7
giu.	28,8	-66,4	-0,1	1,3	-0,7	-1,8	23,4	-70,4	3,7	4,4	19,7	-74,8	6,2	4,5
lug.	-2,3	-8,4	0,4	2,7	-0,2	-1,2	14,0	-9,8	2,8	1,6	11,2	-11,4	-16,5	-0,1
ago.	8,5	-29,7	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,8	-17,9	0,4	2,0	12,4	-19,9	-3,8	-4,6
set.	-68,3	40,4	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,7	37,3	-7,9	0,9	-53,8	36,3	-6,6	0,4
ott.	-68,8	30,3	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-54,2	22,4	-4,4	7,6	-49,8	14,8	-14,2	7,0
nov.	-78,3	39,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,5	34,8	-7,8	-7,0	-57,6	41,8	-12,1	4,2
dic.	42,5	-50,1	-1,3	1,6	2,2	-2,0	31,3	-51,2	-4,4	15,5	35,8	-66,7	10,2	1,5
2003 gen.	-9,5	-0,2	0,5	-2,4	-2,3	-6,2	6,5	3,4	-2,0	9,3	8,5	-5,8	-14,1	5,0
feb.	-81,9	61,1	-0,5	-2,0	-3,8	-2,9	-55,1	54,5	-3,8	6,1	-51,3	48,4	-22,4	11,4

**2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento<sup>1)</sup>****2.1. Eurosistema**

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

## 2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	283,5	157,1	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-213,6	223,7	10,0	-13,9	9,8	-4,1
2002	-163,6	32,5	-131,1	-3,7	-2,9	-6,6
2001 4° trim.	-41,6	3,3	-38,2	-4,7	1,3	-3,4
2002 1° trim.	24,1	19,7	43,9	-5,5	6,0	0,5
2° trim.	-61,8	-10,5	-72,3	-0,9	-1,3	-2,2
3° trim.	-32,6	7,6	-25,0	-2,3	2,0	-0,3
4° trim.	-93,4	15,6	-77,7	5,0	-9,7	-4,6

## 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	2,9	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,6	10,5	-4,0	-25,2	64,0	38,8	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,4	0,6	0,1	-25,3	10,6	-14,7	-0,3	0,4	0,1
2002	-9,6	-2,3	-11,9	-43,5	14,4	-29,1	-2,8	4,3	1,5
2001 4° trim.	2,6	-1,2	1,4	-27,7	-2,3	-30,0	-0,1	0,5	0,4
2002 1° trim.	-1,2	-0,5	-1,7	5,0	5,3	10,3	-1,6	0,8	-0,8
2° trim.	-3,6	-1,4	-5,0	-11,4	2,9	-8,6	-0,1	0,9	0,8
3° trim.	-2,8	0,9	-1,9	-23,9	-7,2	-31,2	-0,1	2,0	1,9
4° trim.	-2,0	-1,4	-3,4	-13,1	13,5	0,4	-1,0	0,6	-0,4

## 3. Riserve ufficiali <sup>1)</sup>

	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
2002	-2,2	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,2	8,4	-0,2	0,0
2001 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
4° trim.	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,2	-0,9	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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



Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero<sup>1)</sup> 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					
<b>Posizione patrimoniale verso l'estero<sup>2)3)</sup></b>							
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
<b>Attività</b>							
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
<b>Passività</b>							
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 <sup>4)</sup>	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM <sup>4)</sup>	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM <sup>4)</sup>	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Istituzioni diverse dalle IFM			Euro-sistema	IFM <sup>4)</sup>	Obbligazioni e notes			Strumenti del mercato monetario				
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	Euro-sistema	IFM <sup>4)</sup>	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 <sup>1)</sup>

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces <sup>2)</sup>	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Strumenti finanziari derivati		
						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	
<b>Eurosistema <sup>3)</sup></b>															
1998 dic. <sup>4)</sup>	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 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.	352,2	128,2	397,765	4,8	24,3	194,9	10,4	38,4	145,6	-	-	-	0,5	0,0	19,3
mar.	339,2	122,3	397,765	4,7	24,5	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9
<b>Banca centrale europea <sup>5)</sup></b>															
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 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.	42,0	7,9	24,656	0,2	0,0	33,9	1,3	8,8	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6
mar.	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

### 1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica <sup>1) 2)</sup>

(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 5	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni 12	Importa- zioni 13
	1	Beni intermedi 2	Beni di in- vestimento 3	Beni di consumo 4		6	Beni intermedi 7	Beni di in- vestimento 8	Beni di consumo 9	10	Petrolio 11		
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	1.060,8	491,6	235,8	287,0	930,8	1.011,1	575,1	178,2	226,1	738,1	107,5	106,3	98,9
2002	1.073,3	489,6	226,5	301,3	935,9	970,5	544,2	159,5	227,0	704,6	101,9	107,5	95,0
2001 4° trim.	272,9	122,4	63,1	75,1	238,8	247,5	137,0	44,8	57,3	181,8	23,1	104,9	94,2
2002 1° trim.	258,5	118,9	53,8	72,8	225,9	239,5	134,8	39,5	55,8	175,9	22,7	107,4	94,2
2° trim.	273,0	127,5	57,4	74,8	238,4	248,5	141,8	40,5	57,0	180,7	25,8	108,1	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	94,5
4° trim.	276,4	123,1	59,9	77,8	240,1	249,5	137,3	41,9	58,1	178,7	27,4	107,0	95,3
2002 set.	89,6	40,5	18,3	25,9	78,0	80,4	45,2	13,4	18,8	58,6	8,7	108,2	94,4
ott.	98,6	43,9	20,4	28,9	85,9	89,1	50,1	14,1	20,9	64,2	9,9	106,7	95,8
nov.	92,9	41,5	20,0	26,5	80,9	83,1	45,4	14,6	19,3	60,1	8,3	108,5	96,1
dic.	84,8	37,7	19,5	22,4	73,3	77,4	41,8	13,2	18,0	54,3	9,2	105,7	94,0
2003 gen.	82,1	38,1	15,9	23,2	71,0	83,0	46,6	13,2	19,2	58,8	10,1	107,2	96,7
feb.	84,6	39,3	17,0	23,3	73,8	79,4	45,4	12,1	17,8	56,9	8,9	108,0	97,0
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	95,1
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	99,9	99,9
<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	98,7
2002	1,8	1,0	-3,5	4,3	1,2	-1,5	-2,5	-8,2	1,6	-2,7	-1,5	107,3	97,1
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	103,9	96,8
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	106,2	96,5
2° trim.	2,7	2,7	-2,5	4,8	2,4	-1,4	-1,7	-9,4	2,4	-2,7	-3,1	107,5	97,5
3° trim.	4,7	3,5	-0,3	6,5	3,9	0,8	-0,6	-0,3	1,6	0,7	-2,6	108,3	97,1
4° trim.	2,3	1,8	-4,0	4,2	1,6	0,4	-1,9	-4,2	3,0	0,0	-0,9	107,1	97,3
2002 set.	9,0	9,2	4,2	8,2	8,9	3,6	2,0	2,6	4,7	3,9	-3,9	108,8	96,9
ott.	0,5	-0,6	-7,3	4,1	-0,4	-0,2	-0,9	-7,3	2,2	-0,3	-0,7	106,7	97,8
nov.	1,9	0,4	-1,2	4,1	2,0	-3,0	-5,9	-3,3	-1,3	-3,7	-3,5	108,3	98,3
dic.	4,9	5,4	-1,3	4,6	3,8	4,2	0,3	-0,5	8,3	4,0	0,9	106,4	95,8
2003 gen.	3,8	3,2	-1,9	5,2	2,8	2,2	-1,9	9,6	4,8	3,6	-3,8	108,7	98,5
feb.	2,7	3,4	1,2	-1,0	2,5	2,6	1,1	1,9	2,3	4,6	-7,3	109,3	99,5
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	82,0
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,0	0,7	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,7	-11,0	101,0	100,2
2002	-0,7	-1,4	-0,6	0,5	-0,7	-2,4	-2,8	-2,2	-1,0	-1,6	-3,7	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	101,0	97,3
2002 1° trim.	0,9	-0,5	1,5	2,9	0,9	-3,4	-5,7	-0,6	1,1	-0,6	-16,8	101,1	97,6
2° trim.	-0,7	-1,4	-0,3	0,4	-0,6	-3,2	-4,2	-1,8	-1,1	-1,6	-8,4	100,6	98,3
3° trim.	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,5	97,3
4° trim.	-1,1	-1,0	-1,6	-0,7	-1,2	0,6	2,6	-2,9	-1,4	-1,5	19,7	99,9	97,9
2002 set.	-1,5	-2,6	-1,2	0,2	-1,6	-1,6	-1,4	-1,8	-1,8	-1,4	0,4	99,5	97,5
ott.	0,0	-0,3	-0,8	0,9	0,0	1,4	3,2	-1,6	-0,4	-0,6	19,6	100,0	97,9
nov.	-0,9	-0,8	-1,4	-0,6	-1,1	0,3	1,8	-3,2	-0,6	-1,4	15,4	100,2	97,8
dic.	-2,3	-2,0	-2,7	-2,4	-2,5	0,1	2,8	-3,9	-3,2	-2,6	24,5	99,4	98,1
2003 gen.	-2,5	-2,0	-2,7	-2,6	-2,7	1,3	4,5	-6,1	-1,8	-2,7	32,6	98,6	98,2
feb.	-2,4	-1,5	-2,3	-3,3	-2,5	0,1	4,1	-6,9	-4,8	-4,4	33,8	98,8	97,4

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 <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi aderenti	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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	77,3	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	115,2
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	94,6	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	144,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.060,8	-	201,9	36,9	24,3	105,9	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	135,6
2002	1.073,3	-	203,1	36,7	24,6	112,0	63,7	180,7	32,5	169,8	59,5	42,9	135,6
2001 4° trim.	272,9	262,5	50,9	9,6	6,2	27,7	16,2	45,0	8,8	43,3	15,8	12,6	36,7
2002 1° trim.	258,5	268,8	51,8	9,2	6,0	26,3	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	33,2
2° trim.	273,0	270,5	51,5	9,3	6,2	28,9	16,2	45,9	7,8	42,8	15,6	11,3	37,6
3° trim.	265,4	269,6	49,8	8,3	6,0	27,7	15,6	44,1	8,3	42,8	14,8	10,5	37,5
4° trim.	276,4	267,7	50,0	9,9	6,5	29,1	16,0	46,1	8,5	44,9	15,1	10,9	37,5
2002 set.	89,6	90,3	17,3	3,1	2,2	9,8	5,4	14,4	2,8	14,2	4,7	3,2	12,4
ott.	98,6	89,0	17,9	3,6	2,3	10,7	5,8	16,6	3,0	15,6	5,3	4,1	13,7
nov.	92,9	90,5	17,2	3,5	2,2	10,0	5,5	15,7	2,9	14,4	4,8	3,4	13,4
dic.	84,8	88,2	14,9	2,8	1,9	8,3	4,7	13,8	2,6	14,9	5,0	3,4	13,4
2003 gen.	82,1	89,4	15,3	3,0	1,9	8,9	5,3	14,2	2,5	12,3	4,5	3,1	13,4
feb.	84,6	90,1	15,3	3,0	1,9	8,9	5,3	14,2	2,5	12,3	4,5	3,1	13,4
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 feb.	0,3	-	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>													
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	60,3	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	96,6
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	76,8	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	135,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.011,1	-	154,0	34,3	21,3	88,8	52,9	138,1	58,6	207,9	74,0	40,9	140,3
2002	970,5	-	143,4	34,1	21,5	93,4	51,9	124,5	52,0	202,8	68,3	38,9	140,3
2001 4° trim.	247,5	241,2	39,2	8,7	5,7	22,9	14,0	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	34,1
2002 1° trim.	239,5	241,0	36,1	8,2	5,1	22,2	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	33,2
2° trim.	248,5	245,5	37,5	8,9	5,2	23,9	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	36,6
3° trim.	232,9	241,9	33,5	7,9	5,2	22,5	12,3	28,4	12,3	51,0	16,2	9,8	33,8
4° trim.	249,5	243,9	36,4	9,1	6,0	24,7	13,3	30,2	13,4	53,8	17,2	9,1	33,8
2002 set.	80,4	80,6	11,9	3,0	1,8	8,0	4,3	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	11,4
ott.	89,1	81,7	12,3	3,2	2,0	9,0	4,9	10,8	4,9	19,3	6,4	3,6	12,8
nov.	83,1	82,0	12,1	3,0	2,0	8,3	4,4	10,6	4,6	18,0	5,4	2,9	11,8
dic.	77,4	80,2	12,0	2,8	2,0	7,4	4,0	8,9	4,0	16,5	5,4	2,6	11,8
2003 gen.	83,0	82,5	10,9	2,7	1,9	8,0	4,1	9,7	4,4	18,7	6,2	3,0	11,8
feb.	79,4	82,7	10,9	2,7	1,9	8,0	4,1	9,7	4,4	18,7	6,2	3,0	11,8
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 feb.	2,7	-	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
<b>Saldo</b>													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	17,0	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	18,6
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	17,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	49,7	-	47,8	2,7	3,0	17,1	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-4,7
2002	102,8	-	59,7	2,6	3,1	18,6	11,8	56,3	-19,4	-32,9	-8,8	4,1	8,3
2001 4° trim.	25,3	21,3	11,8	0,9	0,5	4,8	2,2	12,3	-4,6	-7,1	-1,1	3,1	2,6
2002 1° trim.	19,0	27,7	15,7	1,0	0,9	4,1	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	0,1
2° trim.	24,5	25,0	13,9	0,4	1,0	5,0	2,7	13,0	-5,7	-6,0	-1,5	0,6	1,0
3° trim.	32,5	27,6	16,4	0,5	0,8	5,2	3,3	15,7	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	3,6
4° trim.	26,8	23,8	13,6	0,8	0,4	4,4	2,7	15,9	-4,9	-9,0	-2,1	1,8	3,6
2002 set.	9,2	9,7	5,4	0,1	0,4	1,8	1,1	5,6	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	1,0
ott.	9,6	7,3	5,6	0,4	0,3	1,7	0,9	5,8	-1,8	-3,7	-1,1	0,5	0,9
nov.	9,8	8,5	5,1	0,4	0,2	1,7	1,1	5,1	-1,7	-3,6	-0,6	0,5	1,6
dic.	7,4	8,0	3,0	0,0	-0,1	0,9	0,8	4,9	-1,4	-1,7	-0,4	0,8	1,6
2003 gen.	-0,9	6,9	4,4	0,3	0,0	0,9	1,2	4,5	-1,9	-6,4	-1,7	0,1	1,6
feb.	5,2	7,3	4,4	0,3	0,0	0,9	1,2	4,5	-1,9	-6,4	-1,7	0,1	1,6

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).

# I0 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 <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	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	88,6	89,3	87,7	91,0	87,8	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,5	92,9	90,7	95,6	91,7	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 1° trim.	88,6	89,5	90,6	89,2	91,4	88,4	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,3	87,9	86,9	89,5	86,5	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,3	89,0	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	88,4	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	93,9	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	100,0	-	104,1	99,3	1,073	127,6	1,466	0,670
2001 gen.	89,2	89,9	91,0	-	91,7	88,7	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,1	90,4	-	91,0	88,1	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,4	90,5	-	91,4	88,5	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	88,8	89,6	-	91,0	88,0	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	86,0	86,5	-	88,1	85,1	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	86,8	87,2	-	89,1	86,0	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,0	89,6	-	91,8	88,3	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,3	90,0	-	92,6	89,0	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	89,6	90,1	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,4	89,2	-	91,3	87,6	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,8	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	89,0	89,6	-	91,1	87,5	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,3	89,7	-	91,2	87,9	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	89,7	90,1	-	91,7	88,2	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,1	91,4	-	93,7	90,0	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,2	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	93,7	94,4	-	98,0	93,7	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,3	94,5	-	98,5	94,2	0,981	121,6	1,465	0,630
nov.	92,5	95,1	95,3	-	99,3	94,7	1,001	121,7	1,467	0,637
dic.	93,6	96,7	96,8	-	100,4	96,0	1,018	124,2	1,468	0,642
2003 gen.	95,8	98,8	99,0	-	103,0	98,1	1,062	126,1	1,462	0,657
feb.	97,1	100,2	100,2	-	104,4	99,4	1,077	128,6	1,467	0,670
mar.	97,9	101,3	100,6	-	105,1	100,2	1,081	128,2	1,469	0,683
apr.	98,6	102,0	101,3	-	105,2	100,2	1,085	130,1	1,496	0,689
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2003 apr.	0,7	0,7	0,7	-	0,2	0,0	0,4	1,5	1,8	0,9
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2003 apr.	13,0	13,7	12,5	-	14,8	13,7	22,5	12,4	2,1	12,2

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 <sup>2)</sup>								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
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.
9,15	7,43	7,83	1,585	1,781	8,46	1.337,4	1,928	apr.
-0,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,8	0,4	0,1	1,7	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2003 apr.
0,2	-0,1	2,8	13,2	7,7	22,5	15,0	19,1	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2003 apr.

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 <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>5)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	0,1	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,6	47,4	5,64	7,45	1,5	1,4	2,9	5,7	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	3,1	45,4	5,08	7,45	3,1	3,7	1,4	1,3	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	1,9	45,2	5,06	7,43	2,9	1,4	1,6	1,5	4,5	3,5	3,54
2001 4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,7	3,7	1,0	-0,5	4,3	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	3,0	1,2	-0,4	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	3,3	0,6	3,1	4,4	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,8	1,0	1,1	0,9	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	1,8	1,0	1,0	1,0	4,7	6,1	3,27
2003 1° trim.	2,8	-	-	4,30	7,43	.	.	.	.	.	19,1	2,83
2002 nov.	2,8	-	-	4,79	7,43	-	-	-	-2,8	4,7	4,7	3,31
dic.	2,6	-	-	4,61	7,43	-	-	-	-1,9	4,8	10,8	3,07
2003 gen.	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	-2,2	4,9	17,7	2,97
feb.	2,9	-	-	4,21	7,43	-	-	-	2,8	5,0	21,1	2,83
mar.	2,8	-	-	4,26	7,43	-	-	-	.	.	18,5	2,67
apr.	.	-	-	4,41	7,43	-	-	-	.	.	.	2,67
<b>Svezia</b>												
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	-1,1	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	-1,2	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.	2,9	-	-	4,59	9,18	.	.	.	.	5,3	5,6	3,72
2002 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	-	-	-	1,7	5,4	5,2	3,83
feb.	3,3	-	-	4,48	9,15	-	-	-	-2,2	5,2	5,7	3,75
mar.	2,9	-	-	4,57	9,23	-	-	-	.	5,3	5,9	3,56
apr.	.	-	-	4,73	9,15	-	-	-	.	.	.	3,56
<b>Regno Unito</b>												
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	-1,8	38,7	4,82	0,621	-1,5	3,4	1,9	-5,6	5,1	7,8	4,16
2002 1° trim.	1,5	2,8	37,7	5,13	0,615	-0,3	2,7	1,2	-5,7	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,6	38,1	5,28	0,629	-1,7	2,6	1,6	-4,3	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-0,7	37,7	4,71	0,635	0,3	1,5	2,2	-2,2	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-3,0	38,3	4,52	0,636	-1,1	.	2,2	-1,1	5,0	6,3	3,98
2003 1° trim.	1,5	-1,8	37,6	4,34	0,670	.	.	2,3	.	.	6,9	3,80
2002 nov.	1,6	-7,4	37,6	4,55	0,637	-	-	-	-1,6	5,1	6,1	3,97
dic.	1,7	-4,5	38,3	4,49	0,642	-	-	-	-0,9	4,9	7,2	4,02
2003 gen.	1,4	3,8	37,6	4,31	0,657	-	-	-	-2,1	5,0	6,6	3,98
feb.	1,6	-1,5	37,3	4,29	0,670	-	-	-	-1,3	.	6,8	3,75
mar.	1,6	-7,5	37,6	4,41	0,683	-	-	-	.	.	7,2	3,66
apr.	.	.	.	4,56	0,689	-	-	-	.	.	.	3,65

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**

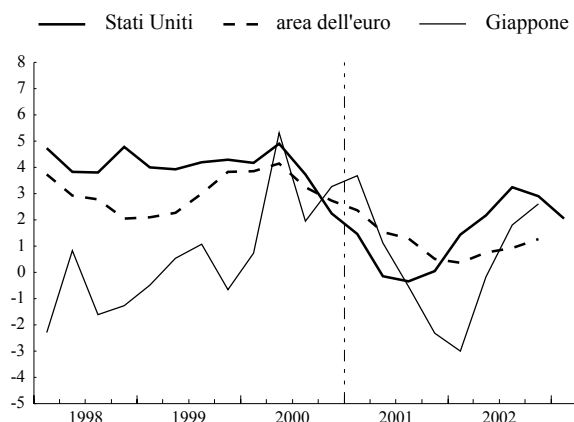
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
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	-1,1	2,4	-1,0	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	-3,4	46,1
2001 4° trim.	1,9	1,0	0,1	-6,2	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,0
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	-1,9	3,3	0,5	5,8	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,4	45,2
4° trim.	2,2	-0,3	2,9	1,1	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	-3,8	46,1
2003 1° trim.	2,9	1,2	2,1	0,4	5,8	6,9	1,33	3,90	1,073	.	.
2002 nov.	2,2	-	-	1,5	5,9	7,3	1,46	4,04	1,001	-	-
dic.	2,4	-	-	0,9	6,0	6,6	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 gen.	2,6	-	-	0,9	5,7	6,7	1,37	4,02	1,062	-	-
feb.	3,0	-	-	0,4	5,8	6,8	1,34	3,90	1,077	-	-
mar.	3,0	-	-	0,0	5,8	7,1	1,29	3,79	1,081	-	-
apr.	.	-	-	.	6,0	.	1,30	3,94	1,085	-	-
<b>Giappone</b>											
1999	-0,3	-2,4	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,3	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,8	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,3	-1,4	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2001 4° trim.	-1,0	11,1	-2,3	-12,6	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	6,6	-3,0	-9,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,7	-0,2	-3,8	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-7,6	1,8	3,2	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	-8,5	2,6	5,9	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	-0,2	.	.	5,4	.	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2002 nov.	-0,4	-8,2	-	5,3	5,3	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
dic.	-0,3	-8,4	-	7,0	5,4	2,1	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 gen.	-0,4	-8,8	-	8,2	5,5	1,9	0,06	0,84	126,1	-	-
feb.	-0,2	.	-	4,8	5,2	1,9	0,06	0,83	128,6	-	-
mar.	-0,1	.	-	3,7	.	1,8	0,06	0,74	128,2	-	-
apr.	.	.	-	.	.	.	0,06	0,66	130,1	-	-

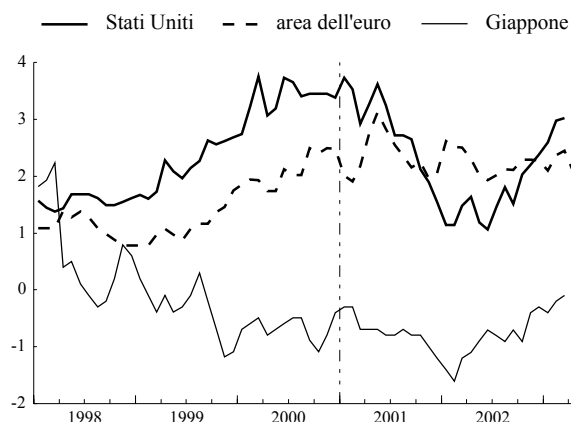
### PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); 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 1999 la fonte sono i conti finanziari.

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



## Tavola 12.2

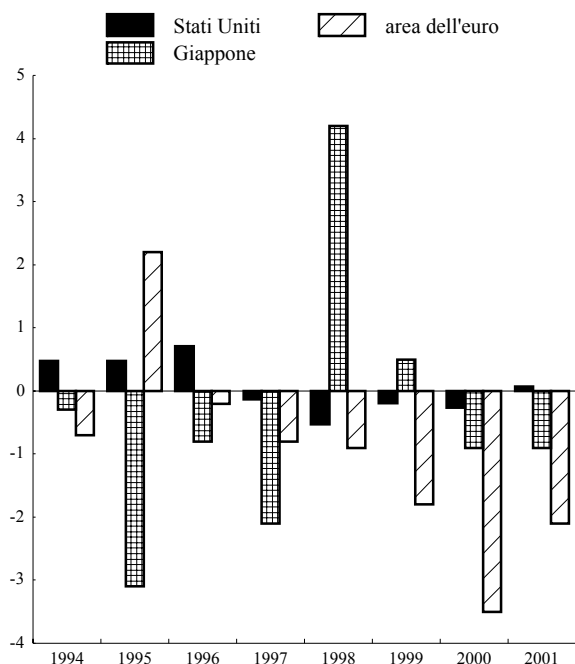
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>			
	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

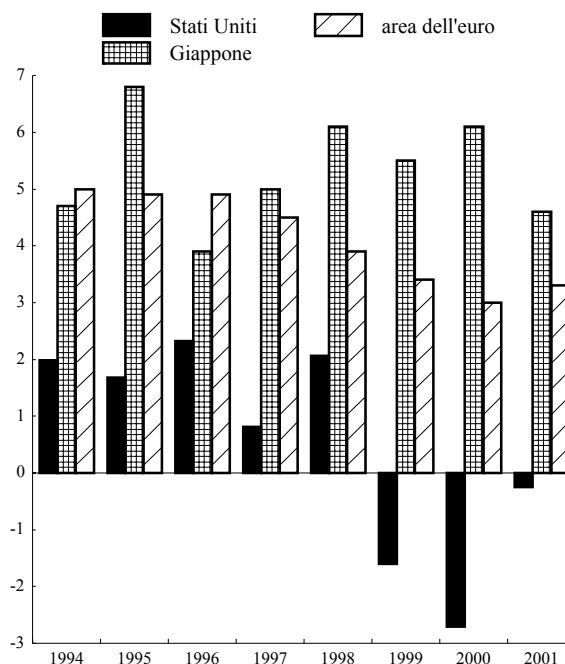
### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



### Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>

(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](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics - download" (in formato CSV).

### La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro e dei prestiti <sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) <sup>2)</sup>. 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 corrette<sup>3)</sup>. 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:

$$(h) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)^{\frac{1}{4}}$$

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:

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

$$(j) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right)^{\frac{1}{4}} \times 100$$

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

$$(k) \quad a_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} - 1 \right)^{\frac{1}{4}} \times 100$$

$$(l) \quad a_t^Q = \left( \frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right)^{\frac{1}{4}} \times 100$$

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](http://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:

$$(m) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)^{\frac{1}{12}}$$

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 <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. 85). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni

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

### Relative alla tavola 8.2

#### Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. 85). I dati grezzi sui beni vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle "giornate lavorative", degli "anni bisestili" e della "Pasqua". I dati sui servizi sono preliminarmente corretti solo per il numero di "giornate lavorative". La destagionalizzazione per i beni e i servizi viene effettuata utilizzando queste serie pre-aggiustate. Per le entrate e per i trasferimenti correnti non si effettua alcuna correzione preliminare. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Cfr. nota 1 alla pagina 85.



## Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000<sup>1)</sup>.

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](http://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 7 maggio 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](http://www.ecb.int)).

Il gruppo "paesi aderenti" è costituito da: Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia.

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).

## Principali indicatori

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

## 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 2.1 I 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 95<sup>2)</sup>. 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).

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S131); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).



## 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 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 al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

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.

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,

Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute. Per informazioni più dettagliate si prega di consultare l'Occasional Paper della

BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

### **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 <sup>1)</sup>

## 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

<sup>1)</sup> 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.

### 8 maggio 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.

Annuncia altresì i risultati della sua valutazione della strategia di politica monetaria della BCE. La strategia, annunciata il 13 ottobre 1998, si impernia su tre cardini: una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, l'attribuzione di

un ruolo di primo piano alla moneta nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi e una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi.

Il Consiglio direttivo conferma la definizione di stabilità dei prezzi formulata nell'ottobre 1998, ovvero: "La stabilità dei prezzi è definita come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine". Allo stesso tempo esso ha deciso che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefiggerà di mantenere l'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

Il Consiglio direttivo ha confermato che le sue decisioni di politica monetaria continueranno a basarsi su un esame completo dei rischi per la stabilità dei prezzi. Allo stesso tempo il Consiglio direttivo decide di rendere più chiaro nella sua comunicazione il ruolo svolto rispettivamente dall'analisi economica e dall'analisi monetaria nel processo che porta ad una valutazione complessiva univoca sui rischi per la stabilità dei prezzi.

Al fine di sottolineare la natura di lungo periodo del valore di riferimento per la crescita della moneta come *benchmark* per la valutazione degli andamenti monetari, il Consiglio direttivo ha altresì deciso di non effettuare più una revisione annuale di tale valore. Esso continuerà, tuttavia, a esaminare le condizioni e le ipotesi sottostanti alla sua derivazione.

# 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 annuale 2002*, aprile 2003.

---

## 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.*

*Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro*, maggio 2003.

*L'elettronificazione dei pagamenti in Europa*, maggio 2003.

*L'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo*, maggio 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.
- 222 *Inflation dynamics and subjective expectations in the United States*, di K. Adam e M. Padula, aprile 2003.
- 223 *Optimal monetary policy with imperfect common knowledge*, di K. Adam, aprile 2003.
- 224 *The rise of the yen vis-à-vis the (synthetic) euro: is it supported by economic fundamentals?*, di C. Osbat, R. Ruffer e B. Schnatz, aprile 2003.
- 225 *Productivity and the (synthetic) euro-dollar exchange rate*, di C. Osbat, F. Vijselaar e B. Schnatz, aprile 2003.
- 226 *The central banker as a risk manager: quantifying and forecasting inflation risks*, di L. Kilian e S. Manganelli, aprile 2003.
- 227 *Monetary policy in a low pass-through environment*, di T. Monacelli, 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 Instetinking data dictionary as at November 2001*, giugno 2002.

*TARGET Instetinking specification as at November 2001*, giugno 2002.

*TARGET Instetinking 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.

*Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions*, marzo 2003.

*Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat). Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics*, marzo 2003.

*TARGET Annual Report 2002*, aprile 2003.

*Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units*, aprile 2003.

*Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries*, maggio 2003.

*Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries*, maggio 2003.

*Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods*, maggio 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.