



BANCA CENTRALE EUROPEA

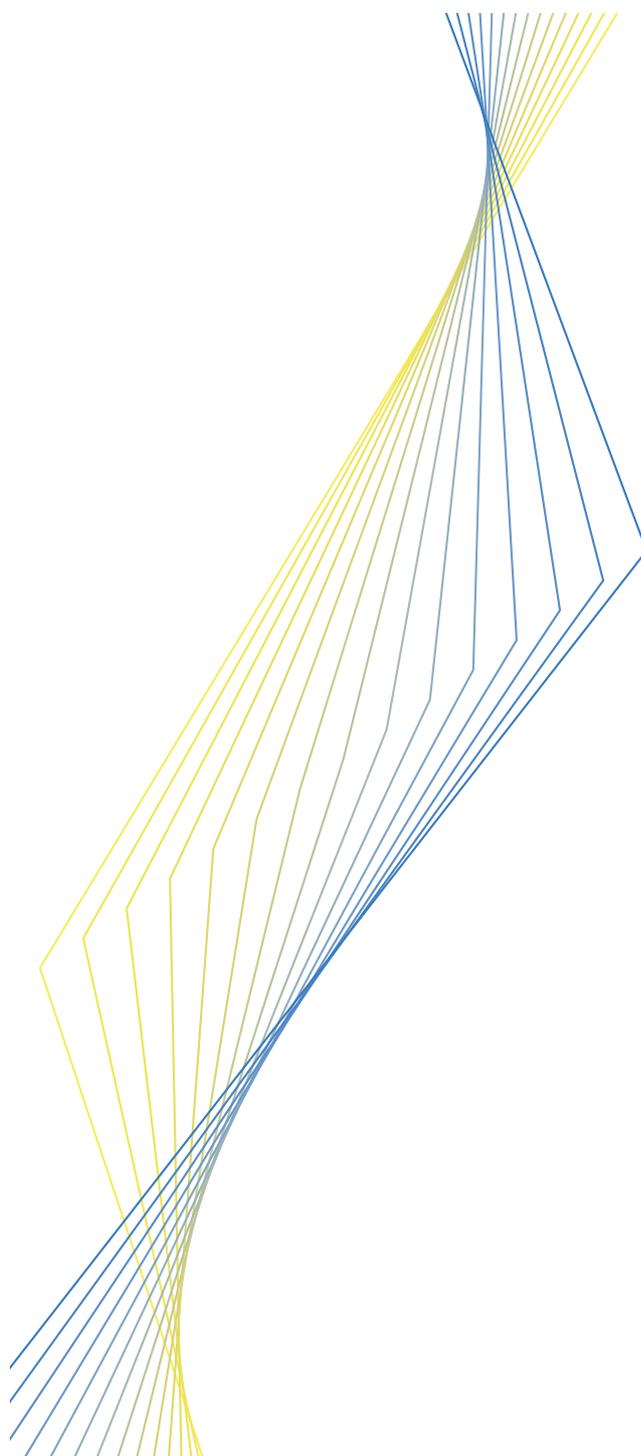
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Luglio 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Luglio 2003

© **Banca Centrale Europea, 2003**

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

Questo Bollettino è stato predisposto sotto la responsabilità del Comitato esecutivo della BCE.

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 9 luglio 2003.

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

Indice

Editoriale	5
Gli andamenti economici e monetari nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	20
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	26
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	38
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 giugno 2003	12
2 Una valutazione della trasmissione della volatilità sui mercati azionari dell'area dell'euro con gli indicatori della volatilità implicita	18
3 Ribasamento di alcuni indicatori congiunturali dell'area dell'euro	23
4 L'accantonamento del fattore lavoro (<i>labour hoarding</i>) nell'area dell'euro	31
5 Gli Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2003	34
Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro	45
Le prime esperienze nella gestione della stampa ed emissione di banconote in euro	57
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	97*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	101*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 10 luglio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 2,0 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti anch'essi invariati, rispettivamente al 3,0 e all'1,0 per cento.

Tale decisione riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui l'attuale orientamento di politica monetaria risulta appropriato, date le favorevoli prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Il Consiglio direttivo ha altresì rilevato che i tassi di interesse nell'area dell'euro si collocano su livelli storicamente bassi, in termini sia nominali che reali, e ciò sostiene l'attività economica e contribuisce a mettere al riparo da rischi verso il basso per la crescita. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione tutti i fattori suscettibili di influenzare tale valutazione.

Nel contesto dell'analisi economica, i dati e le informazioni più recenti continuano a suggerire che l'espansione economica nell'area dell'euro sia rimasta contenuta nel secondo trimestre di quest'anno, dopo essersi collocata allo 0,1 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre, come emerge dalle seconde stime dell'Eurostat. Gli indicatori disponibili denotano sostanzialmente lo stabilizzarsi dell'attività economica, ma non vi sono ancora segnali di un miglioramento di fondo della produzione e del clima di fiducia. Allo stesso tempo, gli andamenti dei mercati finanziari sembrano riflettere una valutazione lievemente più ottimistica circa le prospettive economiche sia all'interno che all'esterno dell'area. Nel complesso, ci si attende che l'attività economica nell'area dell'euro mostri un progressivo miglioramento nella seconda metà del 2003 e si rafforzi ulteriormente nel 2004. Questo andamento dovrebbe essere sostenuto da un calo dell'inflazione e quindi da un incremento del reddito reale disponibile, dal basso livello dei tassi di interesse e da una ripresa della domanda esterna di beni e servizi provenienti dall'area dell'euro. Tale valutazione è in linea con tutte le previsioni e proiezioni disponibili.

Nondimeno, i rischi verso il basso rispetto a questo scenario principale sono ancora rilevanti. Se da un lato si sono attenuati i timori legati alla SARS, dall'altro permangono rischi connessi, in particolare, con l'accumularsi di squilibri macroeconomici all'esterno dell'area dell'euro e con la portata del risanamento che il settore societario dell'area deve ancora realizzare al fine di rafforzare la produttività e la redditività.

Per quanto concerne i prezzi, le prospettive di medio periodo permangono favorevoli. Nella restante parte dell'anno il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dovrebbe oscillare intorno all'attuale livello del 2 per cento, indicato dalle stime dell'Eurostat per giugno; all'inizio del 2004 esso scenderebbe al di sotto di tale valore, principalmente a seguito di un effetto base relativo ai prezzi dell'energia. In seguito, l'inflazione si manterrebbe su livelli inferiori al 2 per cento, poiché l'impatto dello scorso apprezzamento del cambio sui prezzi al consumo e una moderata ripresa economica dovrebbero contribuire a contenere le pressioni sui prezzi. A tale riguardo, la dinamica dei salari, in particolare, dovrebbe rimanere coerente con la presenza di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi. Altri indicatori di prezzo, quali gli andamenti dei prezzi alla produzione, tendono a confortare questo quadro. Inoltre, tutte le previsioni e proiezioni disponibili nonché gli indicatori delle attese di inflazione puntano nella stessa direzione, ossia suggeriscono che la stabilità dei prezzi nel medio periodo sarà in linea con l'intento della BCE di mantenere l'inflazione su un livello inferiore ma prossimo al 2 per cento.

Per quanto riguarda l'analisi monetaria, il prolungato periodo di vigorosa espansione di M3 ha determinato l'accumularsi di un notevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro. Questa forte dinamica dell'aggregato monetario è proseguita negli ultimi mesi, allorché l'incertezza economica e il basso livello dei tassi di interesse su tutte le scadenze hanno reso più conveniente detenere attività liquide. Nel contempo, il basso livello dei tassi di interesse ha contribuito a sostenere la recente crescita dei prestiti al settore privato. Il considerevole eccesso di liquidità non dovrebbe destare particolare preoccupazione in una fase di moderata attività economica; tuttavia,

occorre seguire con attenzione gli andamenti della moneta, esaminandone le implicazioni per la stabilità dei prezzi nel medio e lungo termine.

Nel complesso, l'analisi economica conferma l'attesa che la dinamica dei prezzi si mantenga moderata nell'area dell'euro, a fronte di una graduale ripresa dell'economia e di un apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. L'analisi monetaria indica che la forte espansione di M3 non dovrebbe essere considerata, per il momento, un fattore contrastante con questo scenario. Pertanto, la verifica incrociata delle informazioni derivanti dai due pilastri induce a concludere che le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo rimangono favorevoli.

Tenendo conto del fatto che le aspettative di inflazione nel medio termine sono saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi e che i tassi di interesse risultano storicamente bassi, la politica monetaria ha reso un contributo significativo al miglioramento dei presupposti per un recupero della crescita economica. Anche altre autorità di politica economica devono ora fornire il proprio apporto. La debolezza della crescita economica nell'area dell'euro è in parte riconducibile alla mancanza di ambiziose riforme strutturali e di bilancio in grado di migliorare ulteriormente le condizioni per gli investimenti e l'occupazione.

Un importante contributo al miglioramento del clima di fiducia proverrebbe da un forte impegno a rispettare il Patto di stabilità e crescita e dall'aderenza a chiare strategie di risanamento dei conti pubblici a medio termine nei paesi che affrontano attualmente crescenti squilibri di bilancio. Analogamente, compiendo progressi nel campo delle riforme strutturali sui mercati del lavoro e dei beni e servizi, non solo si aumenterebbe il potenziale di crescita dell'area dell'euro e la sua capacità di tenuta rispetto agli shock esterni, ma si eliminerebbe altresì, in buona parte, l'incertezza che al momento circonda i programmi e le prospettive a lungo termine.

Nella situazione attuale, caratterizzata da una modesta espansione economica e da un basso livello di fiducia, rivestono la massima priorità le riforme strutturali e la realizzazione di un corso costante e affidabile della politica di bilancio, in linea con il quadro di riferimento stabilito a livello europeo.

Questa edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo passa in rassegna gli andamenti generali degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro con riferimento agli ultimi due decenni. Il secondo presenta l'esperienza finora maturata nel campo della fabbricazione ed emissione delle banconote in euro e riassume le misure adottate per prevenire la contraffazione.

Gli andamenti economici e monetari nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 10 luglio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 2,0 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 sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti invariati, al 3,0 e all'1,0 per cento rispettivamente (cfr. figura 1).

Rimane sostenuta la crescita di M3 in maggio

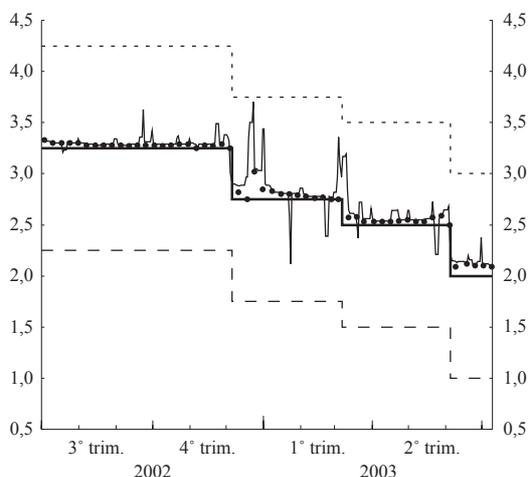
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso lievemente in maggio, all'8,5 per cento dall'8,6 del mese precedente (cfr. figura 2). Nel periodo marzo-maggio la media a tre termini si è collocata all'8,3 per cento, a fronte dell'8,2 del trimestre febbraio-aprile.

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



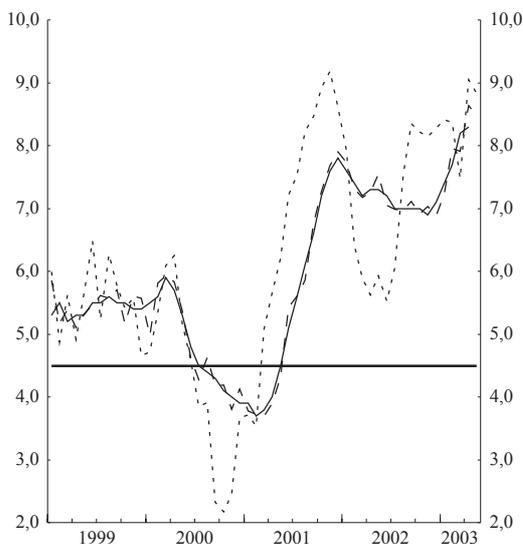
Fonti: BCE e Reuters.

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.

Nonostante l'attenuarsi delle incertezze geopolitiche e della volatilità sui mercati azionari, in aprile e maggio la dinamica monetaria è rimasta vigorosa, probabilmente per effetto del basso livello dei tassi di interesse su tutte le scadenze e del conseguente costo opportunità di detenere moneta, relativamente contenuto. Inoltre, l'aumento della volatilità nel mercato obbligazionario a maggio, probabilmente connesso con il calo dei rendimenti obbligazionari, scesi ai minimi storici, potrebbe aver sostenuto la preferenza degli investitori per le attività liquide a breve termine. Infine, è possibile che le incertezze riguardo la crescita economica e le prospettive del mercato del lavoro abbiano indotto un incremento del risparmio a scopo precauzionale.

La protratta forte espansione di M3 ha determinato un notevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro. Finché la crescita economica rimarrà modesta, tale eccesso non implica necessariamente un rischio inflazionistico; tuttavia, a fronte di una

forte ripresa dell'attività economica, il suo perdurare potrebbe generare pressioni inflazionistiche nel medio periodo. Per questo motivo, gli andamenti monetari vanno tenuti sotto attenta osservazione.

Per quanto concerne le principali componenti di M3, il tasso di incremento sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario M1 è aumentato in maggio, portandosi all'11,4 per cento dall'11,2 di aprile (cfr. tavola 1). Fra le componenti di M1, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è sceso al 34,3 per cento in maggio, rispetto al 37,5 di aprile, mentre quello relativo ai depositi a vista è aumentato dal 7,6 all'8,3 per cento. La dinamica di breve periodo delle banconote e monete in circolazione è rimasta relativamente sostenuta, sebbene il processo di ricostituzione delle disponibilità di circolante stia gradualmente rallentando man mano che esse si riportano

sui valori di lungo periodo osservati prima dell'introduzione del contante in euro. Allo stesso tempo, la vivace dinamica dei depositi a vista è probabilmente attribuibile al loro basso costo opportunità.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è salito al 5,8 per cento in maggio, dal 5,1 del mese precedente, un andamento ascrivibile all'aumento tanto dal tasso di variazione dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (dal 9,4 al 9,7 per cento), quanto di quello relativo ai depositi con durata prestabilita fino a due anni (da -0,1 allo 0,7 per cento).

La crescita sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili è diminuita, collocandosi all'8,9 per cento in maggio dal 12,7 di aprile. Il calo è da ricondurre in particolare all'inversione della dinamica a breve termine dei titoli di debito con

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.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	7,6	8,8	10,1	10,3	11,7	11,2	11,4
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-7,6	12,9	39,1	41,4	39,8	37,5	34,3
Depositi a vista	10,3	8,1	6,4	6,4	8,0	7,6	8,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	5,5	4,9	4,3	4,7	4,6	5,1	5,8
M2	6,5	6,7	7,0	7,3	7,9	7,9	8,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	10,2	8,6	10,5	11,7	8,1	12,7	8,9
M3	7,0	7,0	7,5	8,0	7,9	8,6	8,5
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	5,1	5,2	5,0	5,1	4,8	5,0	5,0
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,2	4,1	4,2	4,3	4,1	4,7	4,9
Credito alle Amministrazioni pubbliche	1,1	1,9	2,1	2,4	2,0	3,6	4,5
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,9	-1,2	-1,1	-1,2	-1,7	0,0	-0,1
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	5,0	4,7	4,8	4,9	4,7	5,0	5,1
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	5,3	4,8	4,9	5,1	4,7	4,6	4,6

Fonte: BCE.

scadenza originaria fino a due anni che, dopo essere stata eccezionalmente forte in aprile, con un tasso di incremento pari all'11,1 per cento, è diminuita in maggio a -10,9 per cento. Nel periodo in esame è calato anche il tasso di variazione delle operazioni pronti contro termine (dal 5,6 al 2,8 per cento), mentre quello relativo alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari si è portato dal 16,7 al 17,6 per cento. Poiché queste ultime costituiscono forme di investimento temporanee particolarmente idonee nei momenti di maggiore incertezza sui mercati finanziari, la loro evoluzione suffraga l'ipotesi di una maggiore domanda di attività monetarie dettata da motivi precauzionali.

Per quanto attiene alle 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) si è mantenuto invariato in maggio al 5,0 per cento.

Resta costante in maggio la crescita dei prestiti al settore privato

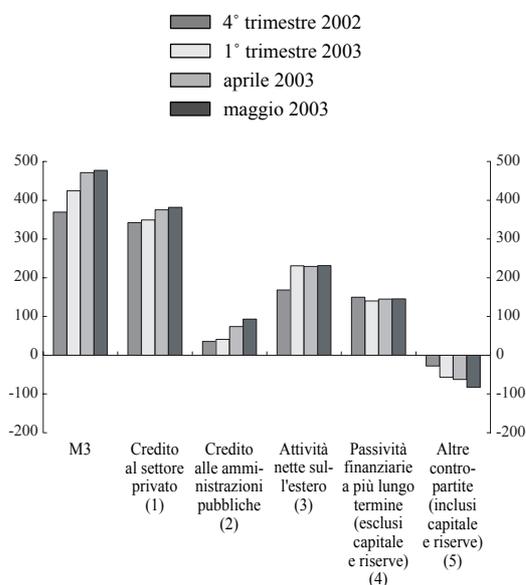
Dal lato delle attività del bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale concesso ai residenti dell'area dell'euro è salito al 4,9 per cento in maggio, dal 4,7 di aprile, per effetto dell'incremento sia del tasso di variazione del credito alle amministrazioni pubbliche (salito dal 3,6 al 4,5 per cento), sia di quello al settore privato (dal 5,0 al 5,1 per cento). In maggio l'espansione dei prestiti al settore privato è rimasta invariata rispetto al mese precedente, stabilizzandosi al 4,6 per cento; ciò fa ritenere che il rallentamento tendenziale di questa voce, in atto dalla fine del 2000, si sia arrestato nell'ultima parte del 2002, come altresì indicato di recente dalla sostenuta dinamica di breve periodo. Considerato il contesto economico prevalente, in termini reali l'attuale crescita dei prestiti delle IFM al settore privato non si colloca su livelli bassi in una prospettiva di più lungo periodo.

In maggio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 41 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a maggio

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)



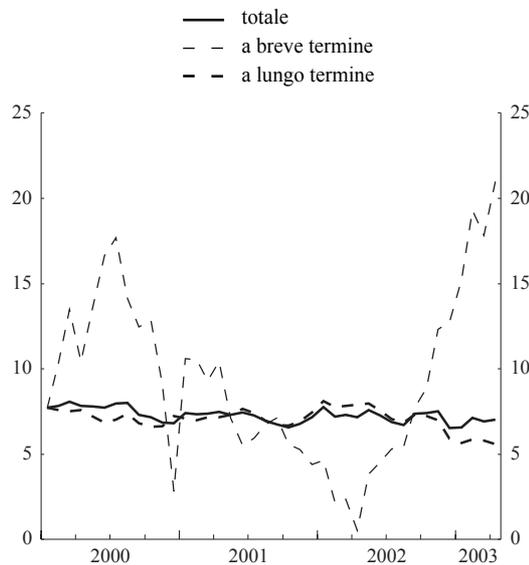
Fonte: BCE.

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

le attività nette sull'estero di questo settore si sono accresciute di 231 miliardi di euro, contro 229 miliardi nei dodici mesi fino ad aprile (cfr. figura 3). I dati della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro indicano che il forte incremento della posizione netta sull'estero del settore delle IFM nei dodici mesi fino ad aprile è riconducibile agli afflussi netti nell'area di investimenti diretti e di portafoglio e, in misura minore, a un miglioramento del saldo di conto corrente.

Si mantengono sostanzialmente stabili in aprile le emissioni di titoli di debito

In aprile il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro si è collocato al 7,0 per cento, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 4). All'origine di questo risultato vi è stato un lieve rallentamento dei titoli a lungo termine, il cui tasso di variazione è sceso dal 5,8 per cento di marzo al 5,6 in aprile, al quale ha fatto riscontro una maggiore crescita dei titoli a breve termine, aumentata nello stesso periodo di 3,2 punti percentuali, al 21,0 per cento.

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

Fonte: BCE.

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

La scomposizione per valuta mostra che il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è aumentato leggermente, dal 6,4 per cento in marzo al 6,6 in aprile, mentre nello stesso periodo il tasso relativo ai titoli denominati in valute diverse dall'euro emessi da residenti dell'area si è ridotto di 1 punto percentuale, all'11,8 per cento, per effetto in particolare del rallentamento delle emissioni delle amministrazioni centrali e delle società finanziarie non monetarie.

Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente dei titoli di debito denominati in euro, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dalle IFM è aumentata dal 3,9 per cento in marzo al 4,2 in aprile, riflettendo principalmente la dinamica sostenuta delle emissioni a breve termine.

Con riferimento alle società non finanziarie, l'incremento sul periodo corrispondente delle consistenze in essere è aumentato di 1,6 punti percentuali rispetto al mese precedente, collocandosi al 10,5 per cento in aprile. Il marcato calo dei

rendimenti delle obbligazioni societarie dei mesi precedenti ha spinto gli emittenti a trarre vantaggio dalla diminuzione dei costi di finanziamento su tutte le scadenze. Al tempo stesso, considerati i livelli estremamente bassi toccati dai rendimenti dei titoli di Stato, le società che dovevano far fronte a un fabbisogno finanziario presumibilmente non hanno incontrato molte difficoltà a soddisfare la domanda di investitori ancora alla ricerca di rendimenti relativamente elevati. La crescita delle consistenze di titoli a lungo termine emessi dal settore societario è aumentata di 0,5 punti percentuali rispetto a marzo, portandosi all'11,6 per cento in aprile. Nello stesso periodo il tasso di variazione delle consistenze di obbligazioni societarie a breve termine è salito dallo 0,9 al 6,4 per cento, segnando così un'inversione rispetto ai tassi di crescita negativi (sul periodo corrispondente) osservati dall'aprile del 2002. La carta commerciale rappresenta un'importante fonte di finanziamento a breve termine per le imprese che godono di un merito di credito molto elevato, poiché è uno dei più convenienti strumenti di raccolta disponibili. Dato che i finanziamenti a breve termine sono spesso destinati alla costituzione di scorte, quest'evoluzione potrebbe riflettere un certo ottimismo delle società dell'area riguardo alle loro prospettive commerciali nel breve periodo. La vigorosa dinamica nel comparto delle obbligazioni societarie ha contrastato con quella del mercato azionario dell'area dell'euro, che nello stesso periodo è stato caratterizzato da una modesta attività sia nel segmento delle operazioni di prima quotazione (*initial public offerings* o IPO) che in quello degli altri collocamenti (*secondary public offerings* o SPO).

Nel settore delle società finanziarie non monetarie, l'espansione sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito si è mantenuta sostanzialmente invariata in aprile, al 30,3 per cento. La perdurante e vigorosa attività di emissione di questo settore si è concentrata in un novero ristretto di paesi, nei quali il ricorso alle società veicolo (*special purpose vehicles* o SPV) e ad altri enti finanziari per la raccolta di fondi sul mercato delle obbligazioni societarie potrebbe essere risultato più conveniente, principalmente per motivi d'ordine fiscale.

Per quanto attiene al settore delle amministrazioni pubbliche, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di

debito emessi dalle amministrazioni centrali ha segnato un lieve decremento fra marzo e aprile, scendendo dal 4,3 al 4,2 per cento, nonostante l'aumento delle emissioni di titoli a breve termine, il cui tasso di variazione si è portato dal 21,3 al 25,9 per cento. Nello stesso periodo, la crescita delle consistenze di titoli emessi da altri settori delle amministrazioni pubbliche è rimasta sostenuta, pur diminuendo lievemente dal 30,7 al 29,0 per cento.

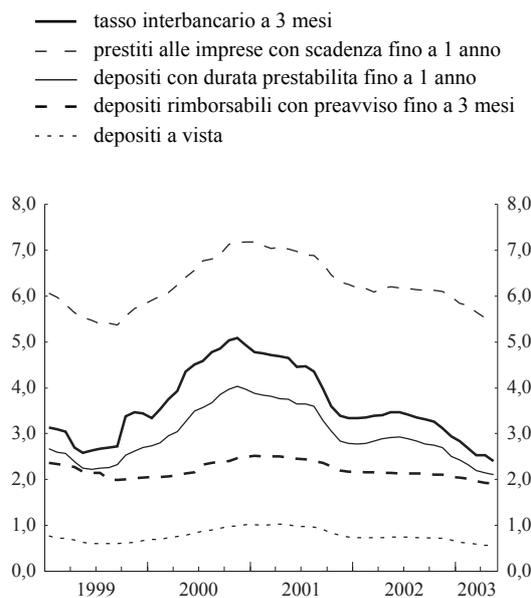
Calano ulteriormente in maggio i tassi di interesse bancari al dettaglio

Proseguendo la tendenza in essere da maggio 2002, i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono ulteriormente scesi a maggio, nella maggior parte dei casi di circa 5 punti base. Fra maggio 2002 e maggio 2003 il livello del tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è sceso di 80 punti base. Nello stesso periodo, il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno si è ridotto di circa 70 punti base, riportandosi sui livelli della seconda metà del 1999 (cfr. figura 5).

Figura 5

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

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



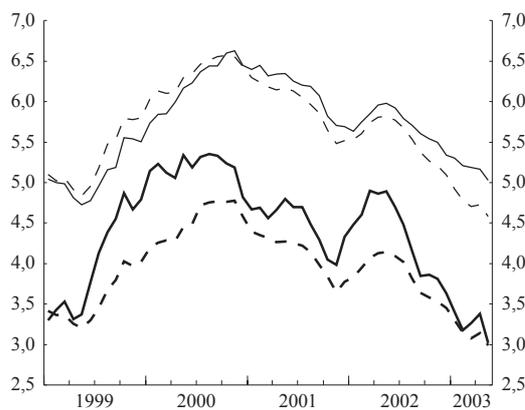
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 6

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

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

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



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

Per altri tassi di interesse a breve termine, quale quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi, la riduzione è stata di circa 20 punti base nello stesso periodo, in linea con la maggiore lentezza di questi tassi nel reagire alle dinamiche del mercato.

In maggio, riflettendo i sensibili cali dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nei primi mesi del 2003, i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono scesi di altri 15 punti base, proseguendo la tendenza generale in atto da maggio dello scorso anno (cfr. figura 6). I tassi sui mutui ipotecari concessi alle famiglie e quelli sui prestiti a lungo termine alle imprese sono scesi rispettivamente di 120 e 100 punti base rispetto a maggio 2002, a fronte di un calo di 190 punti base nel rendimento medio sui titoli di Stato a cinque anni nello stesso periodo. In un'ottica di lungo periodo, negli ultimi mesi la trasmissione dai tassi di mercato a più lungo termine alla maggior parte dei tassi bancari al dettaglio a lungo termine sembra essere stata sostanzialmente in linea con gli andamenti storici.

Sono diminuiti lievemente in giugno i tassi di interesse del mercato monetario

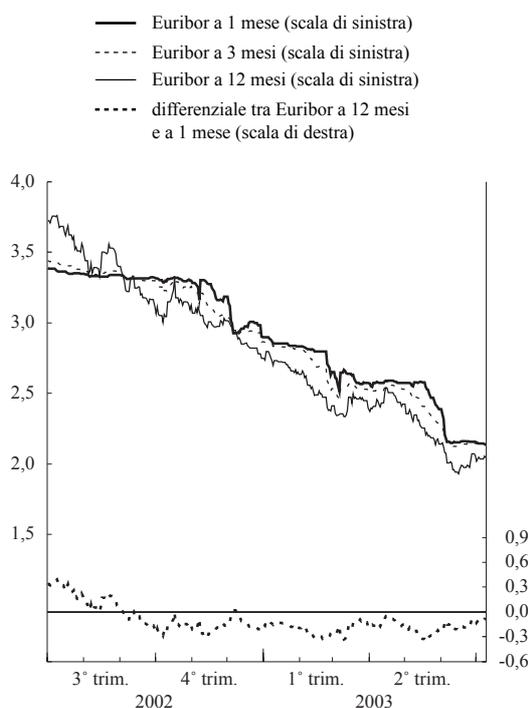
In giugno i tassi di interesse del mercato monetario hanno proseguito l'andamento calante in atto da metà maggio 2002. Riflettendo la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE, il 5 giugno scorso, i tassi di interesse del mercato monetario nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti sono scesi in misura maggiore rispetto a quelli a più lungo termine (cfr. figura 7). Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, che era negativa alla fine di maggio, si è lievemente appiattita ai primi di luglio.

Nel periodo compreso tra la fine di marzo e il 9 luglio il tasso di interesse overnight, misurato dall'Eonia, ha oscillato tra il 2,10 e il 2,68 per cento; dopo la riduzione di 50 punti base dei tassi di interesse di riferimento della BCE, il 5 giugno, le oscillazioni sono state comprese tra 10 e 20 punti base al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta del 2,0 per cento applicato alle operazioni di rifinanziamento principali della BCE, raggiungendo un breve picco il 30 giugno per l'effetto dovuto alla fine del primo semestre dell'anno. Nello stesso periodo il tasso swap a due settimane sull'Eonia è variato tra il 2,09 e 2,14 per cento, collocandosi al 2,09 per cento il 9 luglio. Il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio nelle operazioni di rifinanziamento principali si sono collocati nell'operazione regolata

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.

il 4 giugno allo stesso livello del tasso minimo di offerta al momento prevalente (2,50 per cento); nelle operazioni successive, tuttavia, si sono mantenuti in media 10 e 12 punti base al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta (cfr. riquadro 1).

Riquadro 1

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

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

All'operazione di rifinanziamento principale del 4 giugno hanno partecipato soltanto 154 controparti e il totale degli importi richiesti è stato inferiore al livello che avrebbe consentito un ordinato adempimento dell'obbligo di riserva. Pertanto, nei giorni successivi si sono accumulati ampi disavanzi nelle riserve. Nell'intento di restaurare condizioni di liquidità neutrali, nella successiva operazione di rifinanziamento principale l'importo da assegnare è stato di conseguenza aumentato.

All'inizio del periodo di mantenimento le aspettative di insufficienza delle richieste hanno fatto salire lievemente l'EONIA, passato dal 2,56 per cento del 26 maggio al 2,60 per cento del 29 maggio. Il 30 maggio esso è salito di

Operazioni di mercato aperto

(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	Tasso fisso
ORP	28/05/2003	09/06/2003	184,86	106,00	1,74	286	2,50	2,59	2,61	-
ORP	04/06/2003	18/06/2003	72,37	72,37	1,00	154	2,50	2,50	2,50	-
ORP	09/06/2003	25/06/2003	145,75	129,00	1,13	238	2,00	2,09	2,11	-
ORP	18/06/2003	02/07/2003	111,21	62,00	1,79	263	2,00	2,12	2,12	-
ORLT	29/05/2003	28/08/2003	30,20	15,00	2,01	120	-	2,25	2,27	-

Fonte: BCE.

ulteriori 5 punti base, al 2,65 per cento, a causa dell'effetto di fine mese, ed è poi rimasto a tale livello fino al 2 giugno. Il 3 giugno, con l'aggiudicazione dell'operazione caratterizzata da insufficiente richiesta, l'EONIA è aumentato di altri 3 punti base, al 2,68 per cento. Il giorno dopo l'EONIA è calato al 2,37 per cento, probabilmente come conseguenza del fatto che la richiesta di fondi era stata soltanto relativamente insufficiente. La riduzione del tasso minimo di offerta da parte del Consiglio direttivo dal 2,50 al 2,00 per cento il 5 giugno ha determinato un ulteriore calo dell'EONIA il 9 giugno, al 2,14 per cento, livello mantenuto poi per quasi due settimane. Questo differenziale relativamente elevato e persistente dell'EONIA rispetto al nuovo tasso minimo di offerta è stato in qualche misura registrato anche in occasione dei precedenti tagli dei tassi di riferimento da parte del Consiglio direttivo. Il 23 giugno, ultimo giorno del periodo di mantenimento, l'EONIA è calato leggermente, al 2,11 per cento, e il periodo di mantenimento si è chiuso ordinatamente con un ricorso netto alle operazioni di deposito pari a 1,6 miliardi di euro.

La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti delle istituzioni finanziarie presso l'Eurosistema e le riserve obbligatorie è stata in media pari a 0,64 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 maggio e il 23 giugno 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	239,8	0,3	+239,5
Operazioni di rifinanziamento principali	194,7	-	+194,7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,3	+0,1
Altre operazioni	-0,2	-	-0,2
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario ¹⁾	331,3	438,9	-107,7
Banconote in circolazione	-	373,2	-373,2
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	52,6	-52,6
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	331,3	-	+331,3
Altri fattori (netto)	-	13,2	-13,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,9
(d) Riserva obbligatoria			131,2

Fonte: BCE.

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

1) Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 98,0 e 110,5 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 33 miliardi di euro.

Tra la fine di maggio e il 9 luglio i tassi Euribor a uno e tre mesi sono scesi rispettivamente di 26 e 14 punti base, portandosi alla fine del periodo al 2,13 per cento. L'andamento del tasso Euribor a tre mesi ha influito, come di consueto, sui tassi di interesse di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali a più lungo termine dell'Eurosistema. Nell'operazione regolata il 25 giugno, il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio sono stati pari rispettivamente al 2,11 e 2,12 per cento, ovvero inferiori di circa 15 punti base ai corrispondenti tassi dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 29 maggio.

Nel periodo compreso tra la fine di maggio e il 9 luglio i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono scesi rispettivamente di 13 e 10 punti base portandosi al 2,08 e 2,04 per cento. Il 9 luglio l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese (-9 punti base), risultava un po' più piatta rispetto alla fine di maggio.

Dalla fine di maggio il profilo atteso dell'Euribor a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nella seconda metà del 2003 e nella prima metà del 2004, ha avuto un andamento lievemente calante. Tra la fine di maggio e il 9 luglio i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a settembre e dicembre 2003 e a marzo e giugno 2004 hanno subito flessioni comprese tra 3 e 4 punti base; il 9 luglio i tassi sulle quattro scadenze citate sono stati pari rispettivamente al 2,03, all'1,96 e all'1,98 e al 2,11 per cento.

Risalgono nella seconda metà di giugno e a inizio luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

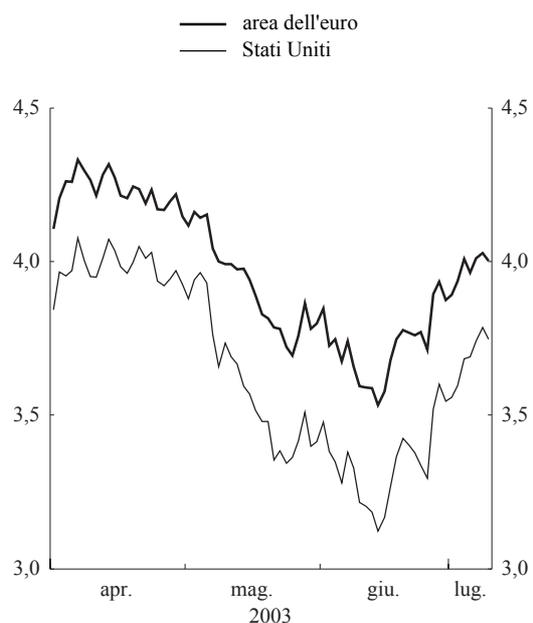
Sebbene a metà di giugno i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti siano scesi a livelli molto bassi rispetto ai valori storici, una netta ripresa nell'ultima parte del mese li ha portati, il 9 luglio, a circa 20 e 30 punti base al di sopra dei valori di fine maggio, rispettivamente al 4,0 e al 3,7 per cento (cfr. figura 8). L'inversione di tendenza dei rendimenti obbligazionari nelle due economie è stata in parte conseguenza delle mutate prospettive degli

operatori circa il futuro dell'attività economica. Il maggiore incremento dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi ha fatto restringere di 10 punti base il differenziale di rendimento tra le obbligazioni a dieci anni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, portandolo il 9 luglio a -25 punti base.

Le forti oscillazioni dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti in giugno hanno riflesso principalmente le mutevoli opinioni degli operatori circa le prospettive macroeconomiche. Sebbene i rendimenti obbligazionari abbiano inizialmente risentito sia dei timori relativi alle condizioni del mercato del lavoro sia delle discussioni su quanto l'inflazione potrebbe scendere, tali pressioni sono state successivamente superate grazie alla pubblicazione di dati macroeconomici superiori alle attese, soprattutto per quanto attiene ai vari indicatori del clima di fiducia. La tendenza al rialzo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine è proseguita dopo la decisione presa dal Federal Open Market Committee, nella riunione del 24 e 25 giugno, di ridurre di 25 punti base l'obiettivo per il tasso sui *Federal fund*, portandolo all'1 per

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.

cento. Sulla scia dell'aumento complessivo dei rendimenti obbligazionari nominali, negli Stati Uniti sono saliti anche i rendimenti a lungo termine in termini reali, sebbene in misura minore rispetto a quelli nominali. Tra la fine di maggio e il 9 luglio, il rendimento in termini reali dei titoli di Stato indicizzati a dieci anni è salito di 20 punti base, raggiungendo l'1,8 per cento. Poiché i rendimenti nominali sono cresciuti in misura maggiore rispetto a quelli in termini reali, tra la fine di maggio e il 9 luglio il tasso di inflazione "di pareggio" – misurato dal differenziale tra i due – è salito di 10 punti base portandosi al 2 per cento.

Riflettendo le ampie oscillazioni dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, l'incertezza sulle loro variazioni future nei mercati statunitensi (misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei contratti future sui titoli decennali statunitensi) è aumentata di circa 0,2 punti percentuali tra la fine maggio e il 9 luglio, portandosi al 7,0 per cento, un livello ancora inferiore di circa 0,6 punti percentuali rispetto alla volatilità implicita media degli ultimi due anni (cfr. figura 9).

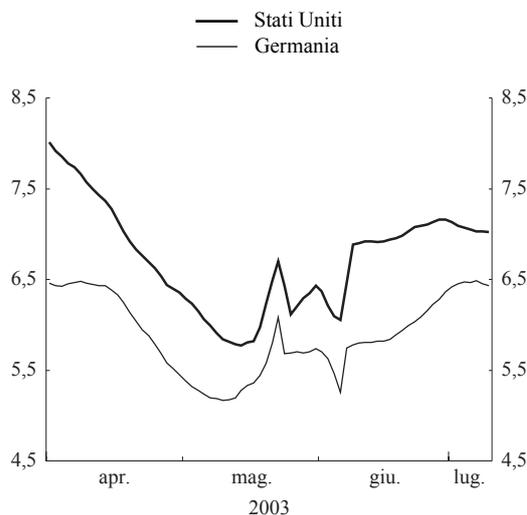
Dopo aver raggiunto il minimo storico in maggio, i rendimenti a dieci anni nel mercato dei titoli di Stato giapponesi hanno segnato un netto recupero portandosi all'1,1 per cento, con un aumento complessivo di circa 60 punti base tra la fine di maggio e il 9 luglio. Questo rialzo è riconducibile a diversi fattori quali l'attenuazione delle precedenti preoccupazioni degli operatori circa l'impatto economico dell'epidemia di SARS e la pubblicazione di dati economici superiori alle attese. Inoltre, dato il miglioramento delle condizioni sui mercati azionari, anche le ricomposizioni di portafoglio degli investitori – che hanno penalizzato i titoli obbligazionari a favore degli azionari – hanno contribuito a far salire i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi.

Anche nell'area dell'euro come negli Stati Uniti i rendimenti a lungo termine sui mercati obbligazionari sono nel complesso aumentati in giugno. I principali fattori responsabili di questa inversione di tendenza sembrano essere stati il miglioramento dei dati sul clima di fiducia, il rinnovato interesse degli investitori per i titoli azionari in un clima di minore volatilità del mercato, e gli effetti di trasmissione innescati dal rialzo dei rendimenti

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.

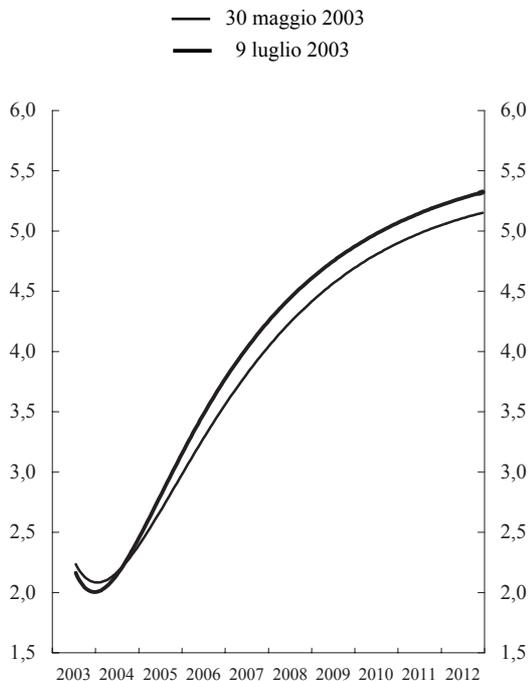
Nota: la serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sul generico contratto future più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa 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.

dei titoli di Stato statunitensi. Nel complesso, gli andamenti dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro sembrano aver riflesso opinioni lievemente più ottimistiche, da parte del mercato, circa le future prospettive di crescita economica. Tali opinioni sono state suffragate, in particolare, sia dall'ampliamento di circa 20 punti base del differenziale tra i rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci e due anni nell'area dell'euro sia dall'aumento di circa 15 punti base dei rendimenti sui titoli a dieci anni indicizzati allo IAPC dell'area (al netto dei prezzi del tabacco) tra la fine di maggio e il 9 luglio. Un'ulteriore conferma a tali opinioni proviene dall'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi swap sulle scadenze a medio e più lungo termine (cfr. figura 10). Per quanto riguarda le attese medie di inflazione a lungo termine per l'area dell'euro, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni – calcolato come differenza tra i rendimenti nominali e i rendimenti reali sui titoli a dieci anni – è rimasto sostanzialmente invariato tra la fine di maggio e il 9 luglio, collocandosi all'1,7 per cento.

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.

Nel mercato obbligazionario dell'area dell'euro, di riflesso alle ampie oscillazioni dei rendimenti, si è avuto un certo incremento del grado di incertezza, misurato dalla media mobile su dieci giorni della volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato tedeschi a lungo termine. Questa misura della volatilità del mercato obbligazionario è aumentata di 0,7 punti percentuali tra la fine di maggio e il 9 luglio, portandosi al 6,4 per cento, ossia 1 punto percentuale al di sopra del livello medio degli ultimi due anni.

In giugno prosegue la tendenza al rialzo delle quotazioni azionarie

Dopo la forte ripresa dei listini azionari tra metà marzo e maggio, in giugno i corsi delle azioni sono ulteriormente lievitati in un clima di minori incertezze dei mercati azionari sia nell'area

dell'euro sia negli Stati Uniti. Nel complesso, tra la fine di maggio e il 9 luglio, le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono salite del 6 per cento (cfr. figura 11). Nello stesso periodo, quelle statunitensi, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentate del 6 per cento mentre l'indice giapponese Nikkei 225 ha guadagnato circa il 16 per cento.

Negli Stati Uniti, l'aumento dei corsi azionari è stato principalmente dovuto all'ulteriore attenuazione delle incertezze che li avevano penalizzati nei primi mesi del 2003. In tale contesto, tra la fine di maggio e il 9 luglio, la media mobile su dieci giorni della volatilità implicita, che misura il grado di incertezza prevalente sui mercati azionari, derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500 è calata di quasi 1 punto percentuale (cfr. figura 12) raggiungendo un livello di 6 punti percentuali al di sotto della media degli ultimi due anni.

Sebbene la ripresa sia stata messa in moto dalla scomparsa delle incertezze collegate alla guerra,

Figura 11

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

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



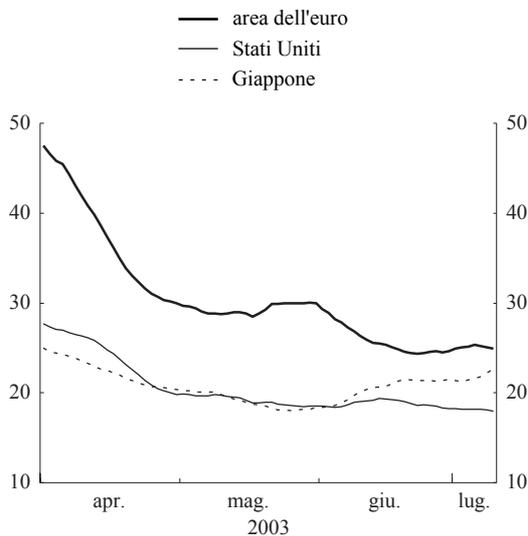
Fonte: Reuters.

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.

che ha innescato un sensibile calo della volatilità implicita dei mercati azionari, insieme a una riduzione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, essa è stata sostenuta in misura considerevole dal crescente ottimismo circa le prospettive degli utili societari. Il recupero generalizzato dei mercati azionari sembra essere per lo più dovuto all'influenza di questi due fattori generali. Inoltre, la pubblicazione di nuovi dati macroeconomici potrebbe aver sostenuto il rialzo dei corsi azionari. Va, tuttavia, notato che l'aumento delle quotazioni azionarie statunitensi negli ultimi mesi è stato più pronunciato per le società tecnologiche che erano state maggiormente penalizzate dalle turbolenze del mercato degli ultimi anni. Pertanto, tra la fine di maggio e il 9 luglio l'indice Nasdaq Composite ha guadagnato il 9 per cento. Sebbene le aspettative di un abbassamento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve, dopo la riunione del Federal Open Market Committee il 24 e 25 giugno, sembravano aver sostenuto il mercato azionario per la maggior parte del mese, la successiva

decisione di ridurre di 25 punti base il tasso sui *Federal funds* ha deluso le attese degli operatori e ha lievemente controbilanciato la tendenza al rialzo dei corsi azionari.

In Giappone la pubblicazione, fra la fine di maggio e il 9 luglio, di dati macroeconomici, che indicavano un miglioramento delle prospettive economiche generali, ha sostenuto la ripresa complessiva del mercato azionario. Un altro fattore che spiega questo aumento è stato l'effetto di contagio innescato dalla ripresa generale dei mercati azionari globali. Inoltre, il sensibile aumento delle quotazioni azionarie giapponesi sembra essere stato sostenuto da investitori esteri che sono stati acquirenti netti di titoli giapponesi dopo la fine di aprile. Inoltre, anche gli impegni assunti da alcune società per riacquistare le proprie azioni sembrano aver inciso notevolmente sulle dinamiche dei mercati azionari. L'aumento dei corsi è stato, tuttavia, accompagnato da un aumento di circa 4 punti percentuali dell'incertezza, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225.

In giugno, l'andamento dei corsi azionari nell'area dell'euro è stato abbastanza simile a quello degli Stati Uniti. L'incertezza nei mercati azionari dell'area dell'euro – misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 – ha continuato ad attenuarsi, collocandosi il 9 luglio a un livello più basso di 5 punti percentuali rispetto a quello di fine maggio. La minore incertezza degli ultimi mesi sembra riflettere la percezione degli operatori di un'attenuazione dei rischi di trasmissione della volatilità tra i titoli azionari dell'area dell'euro nel prossimo futuro (cfr. riquadro 2). Ciò nonostante in giugno l'aumento dei corsi azionari nell'area dell'euro è stato generalizzato come negli Stati Uniti, con incrementi in quasi tutti i principali sotto-settori del mercato. Sebbene il minore grado di incertezza prevalso sul mercato possa spiegare gran parte di queste dinamiche, non si può escludere che gli operatori abbiano anche intravisto un potenziale di generale miglioramento delle prospettive di mercato per le imprese dell'area dell'euro.

Riquadro 2

Una valutazione della trasmissione della volatilità sui mercati azionari dell'area dell'euro con gli indicatori della volatilità implicita

Dopo la metà di marzo, si è attenuata l'incertezza sui mercati azionari dell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Complessivamente, tra la metà di marzo e il 9 luglio, la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita è scesa di quasi 18 punti percentuali. Contemporaneamente, nello stesso periodo, le quotazioni azionarie misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate del 19 per cento.

La volatilità implicita dei mercati azionari derivata dai prezzi delle opzioni è un indicatore importante per misurare il grado di incertezza prevalente tra gli operatori. Tuttavia, non è sempre chiaro se le sue variazioni siano dovute all'effetto aggregato di fattori di incertezza specifici a talune imprese o settori o a fattori generali di incertezza del mercato. È possibile effettuare inferenza al riguardo integrando l'analisi della volatilità implicita degli indici di mercato con un esame della volatilità implicita di singoli titoli azionari. Questo riquadro illustra un indicatore che si propone di distinguere tra episodi di volatilità innescati da fattori di incertezza specifici di determinati settori, o perfino di imprese, e quelli generati da fattori di incertezza a carattere più generale o sistemici.

Nel tenere sotto osservazione la volatilità implicita di un dato indice di mercato azionario, è importante ricordare che essa misura la volatilità attesa di un portafoglio ben differenziato di titoli azionari. Un principio fondamentale della teoria della finanza è che in un portafoglio ben diversificato le oscillazioni delle singole quotazioni azionarie riusciranno, in larga misura, a controbilanciarsi. A parità di condizioni, quanto più elevato è il rischio di portafoglio tanto maggiore sarà il rendimento che un investitore richiederà per detenerlo. La rischiosità di un portafoglio azionario è determinata da diversi fattori. Uno di questi è la varianza delle quotazioni di ciascun titolo in portafoglio. Quando un portafoglio contiene solo poche azioni, la volatilità del prezzo di ciascuna di esse svolgerà un ruolo fondamentale nel determinare la volatilità dell'intero portafoglio. Un secondo fattore è collegato alla misura in cui i corsi delle singole azioni subiscono variazioni concomitanti, di solito misurate dalla correlazione. Quanto più i corsi azionari variano in una direzione comune, tanto maggiore – a parità di altri fattori – sarà la volatilità del portafoglio. Pertanto, la volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni su un indice azionario dovrebbe riflettere sia le attese sulla futura volatilità dei singoli titoli compresi nell'indice sia le attese sulla correlazione futura tra tali titoli. L'esame dei soli profili della volatilità implicita dell'indice non è sufficiente per capire quale di questi due fattori sia quello prevalente nel determinare l'andamento della volatilità complessiva dei mercati azionari.

Un modo per stabilire in che misura la volatilità implicita di un indice azionario è guidata dalle aspettative di volatilità delle singole azioni che compongono tale indice è esaminare la volatilità implicita di ciascun titolo. Calcolandone una media adeguatamente ponderata, è possibile indicare in che misura la volatilità implicita dell'indice Euro Stoxx 50 sia dovuta alla volatilità attesa per i singoli titoli. Allo stesso tempo, confrontando questa media con la volatilità implicita dell'indice Euro Stoxx 50 è possibile inferire in che misura la volatilità del mercato azionario riflette le attese circa la correlazione tra tali azioni.

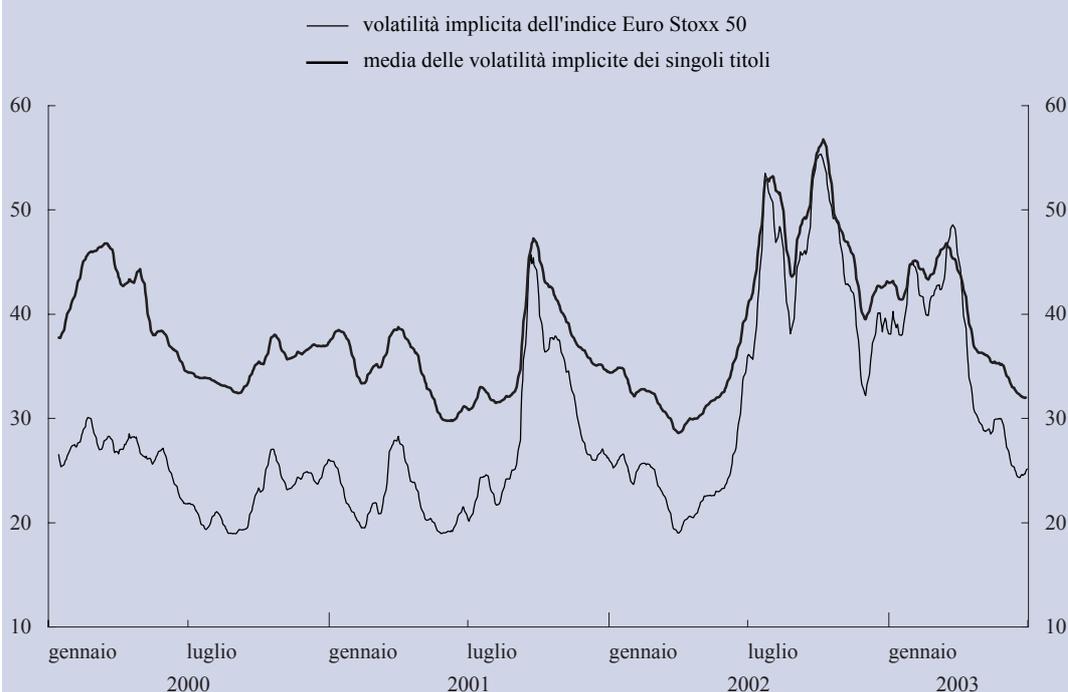
La figura descrive gli andamenti delle serie relative sia alla media ponderata delle volatilità implicite sia a quella dell'indice Euro Stoxx 50 negli ultimi tre anni. Tale media si basa su 44¹⁾ dei 50 titoli azionari che formano tale indice; di conseguenza dovrebbe rappresentare un sostituto valido, per quanto imperfetto, della volatilità media di tutte le azioni comprese in questo indice. Benché nel periodo in rassegna i profili della volatilità implicita dell'indice Euro Stoxx 50 e la volatilità media delle azioni in esso incluse siano stati sostanzialmente simili, sono emerse anche alcune tendenze contrastanti. In particolare, la volatilità media dei titoli che compongono l'indice Euro Stoxx 50 è stata in generale superiore alla volatilità implicita dell'indice; negli ultimi tre anni, quest'ultima

1) Riflettendo la disponibilità dei dati, i calcoli si basano su 44 società che rappresentano l'85 per cento della capitalizzazione di mercato dell'indice Euro Stoxx 50.

si è collocata intorno al 30 per cento, mentre la media delle volatilità implicite dei singoli titoli in portafoglio è stata in media quasi il 40 per cento. Un differenziale positivo della volatilità media dei singoli titoli azionari rispetto a quella implicita dell'indice di mercato è una caratteristica comune a tutti i mercati azionari. La ragione è che quando alcune correlazioni tra singoli titoli sono negative, un portafoglio che contenga tali titoli sarà caratterizzato da un rischio minore che non ciascun titolo individualmente. Ciò riflette semplicemente i vantaggi della diversificazione.

Volatilità implicita media di 44 titoli inclusi nell'indice Euro Stoxx 50 e volatilità implicita dell'indice Euro Stoxx 50

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



Fonte: Bloomberg.

Negli ultimi tre anni, tuttavia, in diverse occasioni i vantaggi della diversificazione dei portafogli sono stati minimi, come illustrato dai casi di convergenza dei due indicatori di volatilità. Tali casi si verificano quando la correlazione tra le azioni sale a causa di timori generalizzati del mercato o di un meccanismo di contagio, e non perché rifletta maggiori incertezze su imprese o settori specifici. Ad esempio, tale convergenza si è verificata nel settembre 2001 e, di nuovo, per diversi mesi dopo giugno 2002. Il primo caso può essere collegato alle diffuse incertezze generate dagli attacchi terroristici subiti dagli Stati Uniti in quel mese, che provocarono un netto calo delle quotazioni azionarie. La convergenza occorsa dopo giugno 2002 può essere, invece, collegata alle incertezze innescate dalla scoperta di irregolarità contabili presso WorldCom, che hanno gravemente minato la fiducia degli operatori nelle informazioni societarie. Di nuovo, agli inizi del 2003, le incertezze generali o sistemiche hanno preso il sopravvento nei mercati azionari sulla scia dei timori di una possibile guerra in Iraq.

Un esame della volatilità implicita dei singoli titoli può costituire un'utile integrazione all'analisi della volatilità implicita degli indici di mercato e consentire una migliore comprensione delle dinamiche dei mercati azionari. In particolare, può chiarire se le incertezze degli operatori siano generalizzate o specifiche. Recentemente, sembra che con l'attenuarsi delle insicurezze collegate alla guerra gli investitori siano diventati più sensibili ai rischi collegati alle singole imprese, il che implica una maggiore divaricazione dei due indicatori della volatilità implicita.

2 I prezzi

Le stime dell'inflazione al consumo indicano un lieve aumento in giugno

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è salita al 2,0 per cento in giugno, dall'1,9 di maggio (cfr. tavola 2). Sebbene non sia ancora disponibile una disaggregazione dettagliata dell'indice, questo andamento appare principalmente imputabile alla componente energetica, che risente del recente deprezzamento dell'euro e dell'aumento dei prezzi del petrolio in dollari statunitensi. Inoltre vi sono stati segnali di un aumento recente del tasso di crescita dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati che sarebbe in parte ascrivibile a un effetto base.

L'inflazione al consumo è scesa di 0,2 punti percentuali in maggio, all'1,9 per cento, riflettendo

principalmente l'andamento di componenti volatili quali i prezzi dell'energia e delle vacanze organizzate. Il calo delle quotazioni petrolifere, fra la metà di marzo e l'inizio di maggio, si è tradotto in una riduzione di 1,5 punti percentuali del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici, attestatosi allo 0,7 per cento in maggio (cfr. figura 13). L'effetto del minor contributo dei prezzi di tali beni sullo IAPC complessivo, tuttavia, è stato in parte compensato da un più elevato tasso di crescita dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, salito in maggio all'1,2 per cento dall'1,0 di aprile.

In linea con l'andamento dello IAPC complessivo, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia è diminuito in maggio di 0,2 punti percentuali, portandosi al 2,0 per cento. Tale calo

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

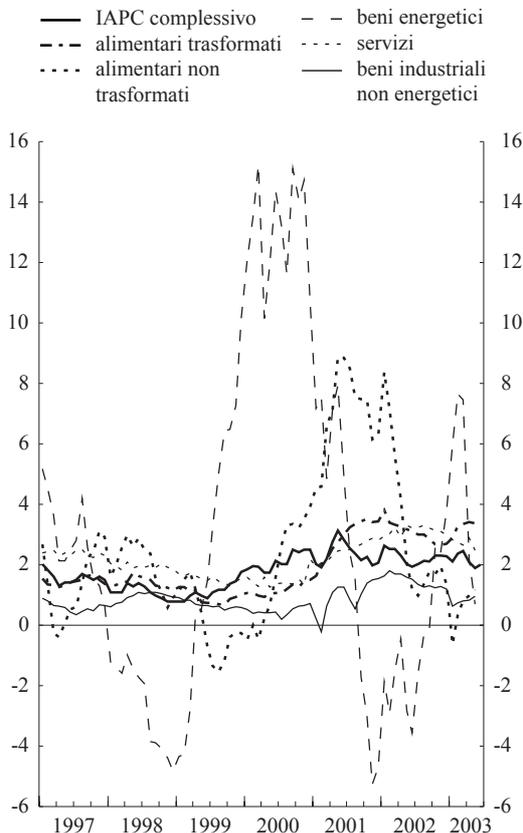
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	.	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0
<i>di cui:</i>													
Beni	2,5	2,3	1,7	1,3	1,8	2,0	.	1,6	2,1	2,2	1,5	1,4	.
Alimentari	1,4	4,5	3,1	2,3	2,3	2,0	.	1,5	2,1	2,3	2,4	2,5	.
Alimentari trasformati	1,2	2,9	3,1	2,9	2,7	3,2	.	2,9	3,3	3,3	3,4	3,4	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	1,4	1,7	0,2	.	-0,6	0,3	0,8	1,0	1,2	.
Beni industriali	3,0	1,2	1,0	0,8	1,6	2,0	.	1,7	2,2	2,2	1,1	0,9	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,5	1,3	1,2	0,7	.	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0	.
Beni energetici	13,0	2,2	-0,6	-0,7	2,9	7,0	.	6,0	7,7	7,5	2,2	0,7	.
Servizi	1,5	2,5	3,1	3,3	3,1	2,7	.	2,8	2,7	2,6	2,9	2,5	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,3	2,2	0,0	0,0	1,3	2,4	.	2,3	2,6	2,4	1,7	1,3	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,3	2,7	2,1	1,8	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,1	0,4	0,6	1,0	0,7	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,8	2,5	2,4	2,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	2,8	3,3	3,7	3,5	3,7	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	27,2	26,5	28,4	22,7	28,3	29,8	27,2	22,9	21,9	23,3
Prezzi delle materie prime (in euro)	16,7	-7,6	-1,7	-1,6	4,4	-4,2	-8,0	-1,5	-3,7	-7,2	-6,7	-8,7	-8,6

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 giugno 2003 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

Figura 13**Dinamica delle componenti dell'IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

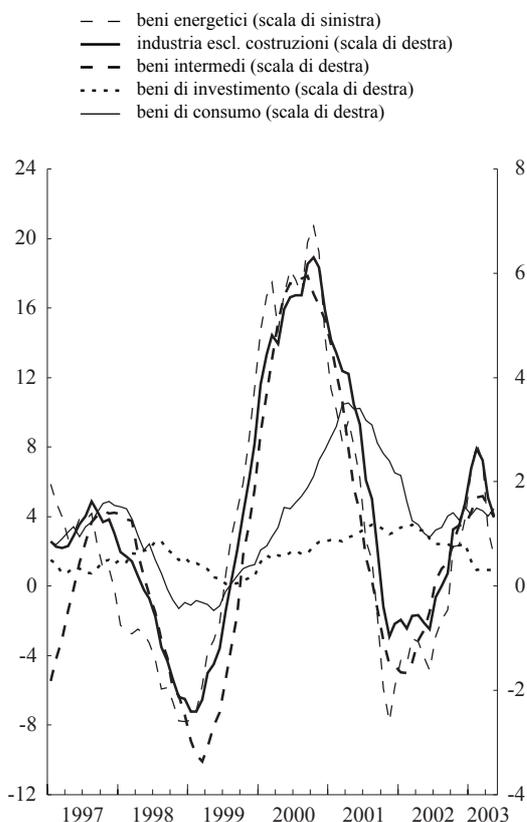
Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia.

è largamente riconducibile a quello dell'inflazione nei servizi. Dopo un aumento temporaneo al 2,9 per cento in aprile, ascrivibile a fluttuazioni stagionali dei prezzi dei viaggi, il tasso di crescita dei prezzi dei servizi ha ripreso l'andamento calante in atto dall'agosto 2002, per collocarsi al 2,5 per cento in maggio, riflettendo in particolare la significativa diminuzione del tasso di variazione dei prezzi delle vacanze organizzate. Il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è rimasto invariato in maggio al 3,4 per cento, a fronte di un aumento del tasso di crescita dei beni industriali non energetici di 0,2 punti percentuali, all'1,0 per cento. Tale aumento è in larga misura riconducibile a un effetto *una tantum* nonché a movimenti, verificatisi in alcuni paesi, nei prezzi dei prodotti farmaceutici, e porta il tasso di variazione dei beni industriali

non energetici a un livello di 0,4 punti percentuali superiore a quello registrato a gennaio. Tale aumento, tuttavia, che riflette in parte una correzione di cali stagionali straordinari e che si traduce in un incremento rispetto al periodo corrispondente significativamente inferiore a quello registrato in media nell'insieme del 2002 (1,5 per cento), non va interpretato come un segnale di una ripresa del movimento al rialzo di questa componente.

Il tasso di variazione dei prezzi alla produzione è ulteriormente diminuito in giugno

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dell'area è sceso all'1,3 per cento in maggio dall'1,7 di aprile (cfr. figura 14). Tale

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).

andamento è principalmente riconducibile alla diminuzione del tasso di crescita dei prezzi dei beni energetici, in seguito al calo dei prezzi del greggio fra la metà di marzo e l'inizio di maggio. Il tasso di variazione dei prezzi alla produzione, al netto della componente energetica, è diminuito in misura solo marginale (di 0,1 punti percentuali) per collocarsi all'1,0 in maggio. Il ribasamento dei dati sui prezzi alla produzione usando pesi aggiornati al 2000 (cfr. riquadro 3 sul ribasamento di alcuni indicatori congiunturali dell'area dell'euro), non ha dato luogo a significative revisioni a livello dell'area.

Per quanto riguarda il possibile andamento dei prezzi alla produzione da maggio in poi, gli indicatori basati sulle indagini congiunturali suggeriscono un ulteriore allentamento delle pressioni inflazionistiche in giugno. Lo *Eurozone Price Index* (EPI) basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti del settore manifatturiero è sceso in giugno a 44,4, da 48,2 nel mese precedente, indicando un calo dei prezzi per il secondo mese consecutivo (cfr. figura 15). Questo andamento appare principalmente riconducibile al calo dei prezzi delle materie prime, dovuto alla riduzione dei prezzi del petrolio rispetto al picco di marzo, e ai più bassi prezzi delle importazioni in seguito al passato apprezzamento dell'euro. Più di recente l'andamento, appena descritto, del prezzo dei fattori nel settore manifatturiero sarebbe stato compensato dal deprezzamento dell'euro e dal rincaro del petrolio.

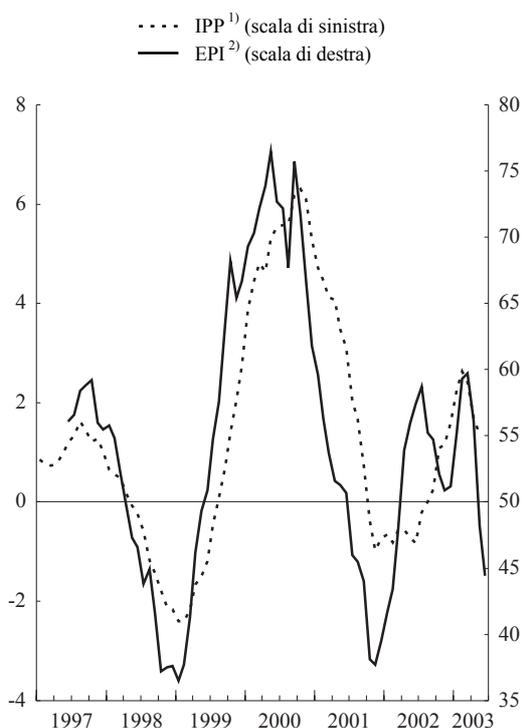
La crescita dei redditi per occupato appare in lieve aumento nel primo trimestre

Malgrado le indicazioni contrastanti fornite dai dati sul costo del lavoro relativi al primo trimestre, resta confermato il quadro di complessiva stabilizzazione della crescita del costo del lavoro a partire dalla seconda metà del 2002. I dati disponibili a livello nazionale indicano, per il primo trimestre 2003, un lieve aumento della crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato rispetto al quarto trimestre del 2002 (al 2,3 per cento). Tale incremento è probabilmente collegato all'aumento dei contributi previdenziali, ma anche a una maggiore dinamica dei

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.

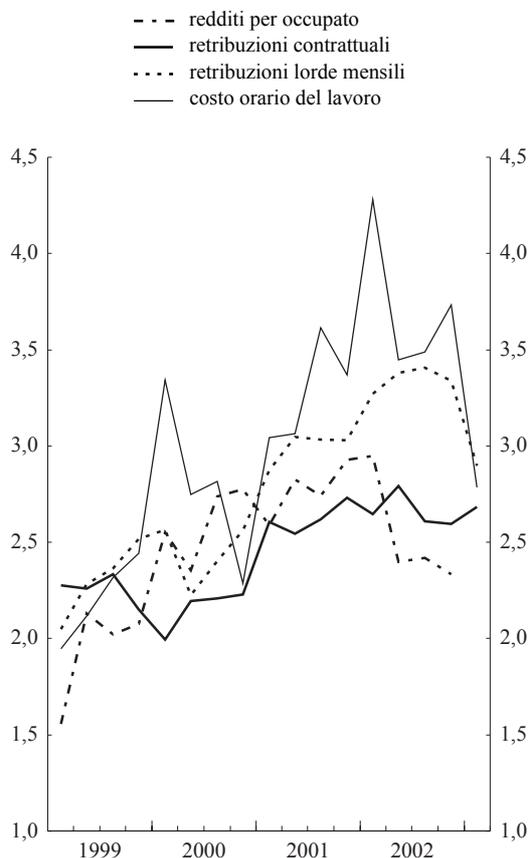
- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione. Per i periodi precedenti al 2001, i dati dell'EPI non includono la Grecia.*

salari contrattuali, il cui tasso di crescita sul periodo corrispondente è aumentato di 0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 16), probabilmente anche per effetto, in alcuni paesi, di fattori temporanei, quali erogazioni *una tantum*. Nondimeno, è probabile che il tasso di crescita dei redditi per occupato del primo trimestre risulti largamente in linea con quello osservato in media nel 2002 (2,5 per cento). Inoltre, l'aumento della crescita del costo del lavoro segnalato da entrambi gli indicatori per il primo trimestre va valutato tenendo conto della normale volatilità ad essi associata. Allo stato attuale, quindi, non è opportuno interpretare tale incremento come un segnale di ripresa della dinamica al rialzo dei salari.

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.

Il quadro presentato dagli altri indicatori del costo del lavoro conferma tale cautela. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del costo orario totale del lavoro è diminuito in misura significativa (di 0,9 punti percentuali) nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente, principalmente per effetto di

fattori straordinari (effetti di calendario ed effetti base). Analogamente, anche il tasso di crescita della retribuzione lorda mensile è diminuito nel primo trimestre a causa di fattori straordinari simili.

Dopo il netto calo del 2002, il tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto potrebbe essere aumentato nel primo trimestre del 2003, per effetto sia del rallentamento nella crescita della produttività del lavoro, sia del probabile innalzamento del tasso di crescita dei redditi per occupato. Nondimeno, si prevede che l'incremento resti contenuto rispetto al picco del primo trimestre del 2002.

L'inflazione nell'area dell'euro dovrebbe stabilizzarsi per poi ridursi ulteriormente

Dopo la crescita stimata dell'inflazione al 2,0 per cento in giugno, si prevede che i tassi di inflazione si mantengano intorno a tale livello nel breve periodo. Un più significativo calo al di sotto del 2 per cento dei tassi di inflazione è atteso per l'inizio del 2004, principalmente a seguito di un effetto base connesso ai prezzi dei beni energetici. Successivamente il tasso di inflazione dovrebbe rimanere al di sotto del 2 per cento, in quanto l'effetto dell'apprezzamento del tasso di cambio dovrebbe contribuire a contenere le previsioni inflazionistiche. Inoltre, anche se non è possibile escludere un lieve aumento del tasso di crescita del costo del lavoro nel 2003, è probabile che, in un contesto di ripresa moderata, le pressioni inflazionistiche interne restino contenute. Tale previsione si basa sull'ipotesi che i prezzi del petrolio e i tassi di cambio restino sui livelli attuali e che la moderazione salariale continui nel 2004.

Riquadro 3

Ribasamento di alcuni indicatori congiunturali dell'area dell'euro

L'Eurostat ha di recente rilasciato alcune serie di indicatori congiunturali per l'area dell'euro che utilizzano il 2000 quale anno base. La base utilizzata in precedenza era il 1995. Questo riquadro spiega tale cambiamento e ne presenta gli effetti per i tre principali indicatori dell'area dell'euro (produzione industriale, prezzi alla produzione e vendite al dettaglio) regolarmente commentati nella sezione *Gli andamenti economici e monetari dell'area dell'euro* di questo Bollettino e nelle tavole 4.2 e 5.2 della sezione statistica. Nel complesso, i cambiamenti non hanno dato luogo a importanti revisioni dell'andamento degli indici.

Il Regolamento del Consiglio UE relativo alle statistiche congiunturali riguarda gli indicatori mensili e trimestrali nell'industria, nel settore delle costruzioni e in quello dei servizi destinati al mercato. Questi indicatori sono per la

maggior parte costruiti quali medie ponderate dei dati relativi a settori o prodotti che, utilizzando pesi di un determinato anno base, vengono presentati come indici. Il Regolamento prevede che i sistemi di ponderazione nazionali siano aggiornati con una frequenza minima di cinque anni. Diversi indicatori nazionali, sebbene non tutti, sono stati ribasati utilizzando l'anno 2000, i rimanenti lo saranno nel prossimo futuro. Con la stessa periodicità, inoltre, l'Eurostat aggiorna, per ciascun paese, l'insieme dei pesi utilizzati nella compilazione delle singole variabili aggregate a livello di area a partire dai risultati nazionali. Il periodico aggiornamento dei pesi si rende necessario affinché i risultati aggregati negli indici continuino ad offrire un'immagine accurata della struttura dell'economia dei diversi paesi e dell'area dell'euro.

Nelle nuove ponderazioni per paese relative all'anno 2000 (cfr. tavola A) i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro rappresentano l'80% circa degli indici aggregati. Rispetto al 1995, il cambiamento più evidente in termini di ponderazione riguarda il settore delle costruzioni e riflette l'andamento divergente dell'attività in questo settore nei paesi dell'area dell'euro. In particolare, il forte calo della ponderazione assegnata alla Germania (il 28,2 per cento nel 2000, contro il 38,2 nel 1995) riflette un calo dell'indice di produzione delle costruzioni del 15 per cento in cinque anni; analogamente l'aumento di quella assegnata alla Spagna (al 15,0 per cento dall'11,3) riflette un aumento dell'indice del 28 per cento nello stesso periodo. Le altre revisioni dei pesi, tuttavia, sono molto meno significative.

Tavola A: Composizione nazionale degli indicatori dell'area dell'euro

(quota parte dell'aggregato dell'area dell'euro nell'anno base 2000)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
Produzione industriale												
Industria escl. costruzioni	4,0	34,1	1,0	8,9	18,3	2,7	18,0	0,2	5,4	3,2	1,7	2,6
Costruzioni	3,6	28,2	1,7	15,0	18,5	1,5	15,0	0,4	8,2	4,0	2,1	1,9
Prezzi alla produzione												
Industria escl. costruzioni	3,1	31,3	0,9	9,9	20,9	1,1	21,1	0,1	6,0	1,9	1,8	1,9
Fatturato del commercio al dettaglio	4,0	27,8	1,0	11,6	24,5	1,4	16,6	0,2	5,6	3,0	2,3	1,9

Fonte: Eurostat.

Per quanto riguarda i raggruppamenti per principali di prodotti industriali utilizzati nella composizione degli indici dell'area dell'euro (cfr. tavola B), i pesi usati per gli indici di produzione sono diversi da quelli degli indici dei

Tavola B: Composizione settoriale degli indicatori dell'area dell'euro

(quota parte dell'industria al netto delle costruzioni nell'anno base 2000)

	Indice dei prezzi alla produzione	Indice di produzione
Beni intermedi	31,6	36,2
Beni capitali	21,2	26,9
Beni di consumo durevoli	4,0	4,3
Beni di consumo non durevoli	25,6	21,7
Beni energetici	17,6	10,9
<i>Per memoria:</i>		
Settore manifatturiero	89,5	90,3

Fonte: Eurostat.

prezzi alla produzione, per lo più a causa di incongruenze fra definizioni. Mentre la produzione industriale usa dati sul valore aggiunto al costo dei fattori, i pesi per i prezzi alla produzione e per il fatturato del commercio al dettaglio fanno riferimento al fatturato nazionale (compresi dazi e tasse specifiche sui prodotti). Ciò spiega perché la ponderazione assegnata ai prodotti energetici nell'indice dei prezzi alla produzione sia maggiore rispetto a quella assegnata loro nell'indice della produzione industriale.

Poiché la principale ragione dell'adeguamento dei pesi risiede nell'andamento divergente degli indici nazionali nei cinque anni passati, esso non ha modificato in modo significativo l'andamento degli indici dell'area dell'euro. Le revisioni ai tassi di crescita sui dodici mesi sono state, in genere, inferiori a 0,5 punti percentuali per gli aggregati sulla produzione e le vendite al dettaglio, e inferiori a 0,1 punti percentuali per i prezzi alla produzione. Altre modifiche e miglioramenti introdotti in parallelo, fra cui l'armonizzazione delle definizioni statistiche usate nei diversi paesi, non hanno prodotto revisioni significative a livello di area. Tuttavia, alcuni istituti di statistica nazionali non hanno ancora aggiornato i propri sistemi di ponderazione ed è possibile che i risultati dell'area dell'euro registrino ulteriori revisioni quando ciò avverrà. Nel caso della produzione industriale, il nuovo anno base è stato adottato da cinque paesi (BE, ES, IT, PT e FI) e si prevede che anche gli altri si adeguino nel prossimo futuro. Per i prezzi alla produzione, la revisione dell'anno base è già avvenuta in otto paesi (BE, ES, FR, IE, IT, AT, PT e FI).

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

L'attività è ristagnata nel primo trimestre

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, la crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali dell'area dell'euro è stata pari a zero nel primo trimestre del 2003 (cfr. tavola 3). Facendo seguito a un tasso di crescita dello 0,1 per cento nel quarto trimestre dello scorso anno, il dato indica il protrarsi della debolezza dell'attività economica nell'area agli inizi di quest'anno. Secondo le stime, nel primo trimestre sia la crescita dei consumi privati sia gli investimenti fissi lordi sono stati minori rispetto al quarto trimestre dello scorso anno. Gli investimenti fissi lordi, in particolare, sono calati fortemente dopo un periodo di crescita positiva nella seconda metà del 2002. Nel contempo, il contributo delle esportazioni

nette alla crescita del PIL è stato lievemente più negativo a causa di una maggiore flessione delle esportazioni. Questi effetti negativi sulla crescita del PIL sono stati compensati da un aumento insolitamente pronunciato del contributo delle variazioni delle scorte. Tuttavia, come descritto nel precedente numero di questo Bollettino, questo apparente incremento delle scorte dovrebbe essere interpretato con una certa cautela viste le possibili revisioni delle cifre nelle pubblicazioni successive dei dati di contabilità nazionale.

La produzione industriale è aumentata nel primo trimestre, ma i dati delle indagini indicano debolezza nel secondo

Principalmente a seguito di un forte aumento in gennaio, la produzione industriale dell'area

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾					Variazioni trimestrali ²⁾							
	2000	2001	2002	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.
PIL a prezzi costanti	3,5	1,5	0,8	0,4	0,8	1,0	1,2	0,8	0,4	0,4	0,3	0,1	0,0
di cui:													
Domanda interna	2,9	1,0	0,2	-0,1	-0,3	0,4	0,9	1,4	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5
Consumi delle famiglie	2,5	1,8	0,5	0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	-0,2	0,3	0,5	0,4	0,3
Consumi collettivi	2,1	2,2	2,7	2,6	3,0	2,9	2,4	1,6	1,0	0,8	0,4	0,2	0,2
Investimenti fissi lordi	4,9	-0,6	-2,6	-2,8	-3,3	-2,6	-1,7	-2,4	-0,7	-1,3	0,2	0,1	-1,4
Variazione delle scorte ³⁾	0,0	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,2	0,7	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,5
Esportazioni nette ³⁾	0,6	0,5	0,6	0,5	1,0	0,6	0,4	-0,5	0,4	0,2	0,1	-0,4	-0,5
Esportazioni ⁴⁾	12,6	3,0	1,2	-2,7	1,0	3,0	3,7	3,3	-0,2	2,1	2,0	-0,2	-0,6
di cui: beni	12,6	3,0	1,5	-2,5	0,7	3,5	4,4	.	0,1	1,7	2,8	-0,2	.
Importazioni ⁴⁾	11,3	1,7	-0,4	-4,3	-1,8	1,7	3,0	5,1	-1,4	1,6	2,0	0,8	0,6
di cui: beni	11,4	1,0	-0,4	-4,5	-2,5	1,8	3,7	.	-1,3	1,4	2,4	1,3	.
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1	-1,1	-1,4	0,1	-0,6	-0,2	0,1	-0,7	0,8
Industria	3,7	0,8	0,5	-1,0	0,7	0,9	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	-0,4	-0,1
Servizi	4,0	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,3	0,5	0,5	0,3	0,4	0,1

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

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

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

dell'euro (al netto delle costruzioni) è cresciuta nel primo trimestre del 2003 (cfr. tavola 4). Gli andamenti più recenti hanno mostrato un incremento

dello 0,5 per cento sul mese precedente in aprile, dopo un calo in marzo. In termini di medie a tre mesi, nel periodo febbraio-aprile la sua crescita è

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	-2,9	-1,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	-0,2	0,1	-0,6	0,3	0,0	0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	12	6	0	1	-3	-8	-8	-7	-8	-10	-8	-9	-8
delle imprese industriali ²⁾	12	-2	-4	-4	-3	-4	-5	-4	-4	-5	-5	-6	-5
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	1	-2	-3	0	-1	-1	0	0	0	-2	-2
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-10	-8	-10	-8	-12	-6	-11	-10	-6	-7
nei servizi ²⁾	11	-4	-18	-20	-23	-24	-21	-23	-23	-26	-23	-21	-20
Business climate indicator ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5	-0,7	-0,6
Capacità utilizzata (in perc.)	84,4	82,9	81,4	81,5	81,5	81,1	.	81,3	-	-	80,8	-	-

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). Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo numero del Bollettino.

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.

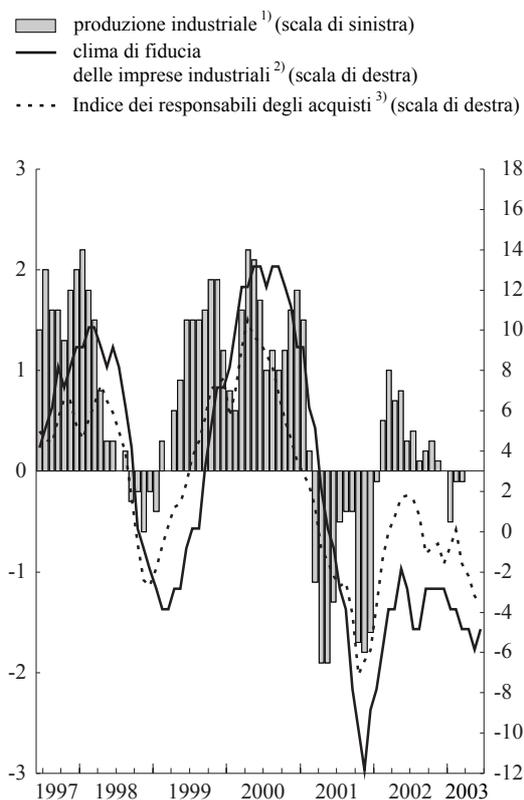
3) Espresso in punti di deviazione standard.

rimasta invariata allo 0,2 per cento rispetto al primo trimestre. L'aumento della produzione industriale (al netto delle costruzioni) va principalmente ascrivito ai contributi positivi del settore dei beni intermedi ed energetici, mentre il comparto dei beni di investimento ha contribuito negativamente. I dati sulla produzione industriale per l'area dell'euro sono ora calcolati utilizzando pesi aggiornati che adottano il 2000 quale nuovo anno base (cfr. il riquadro 3 nella sezione 2).

Nonostante la crescita della produzione nel primo trimestre e in aprile, i dati delle indagini segnalano una debole attività industriale nel secondo trimestre. Dopo aver registrato un leggero miglioramento agli inizi dell'anno, l'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero ha continuato a indicare una contrazione nel settore manifatturiero, scendendo dal 46,8 di maggio al 46,4 in giugno, con una lieve discesa per la maggior parte delle sue componenti (cfr. figura 17). In particolare, l'indice dei nuovi ordinativi si è significativamente ridotto da inizio anno, passando da un valore al di sopra di 50 in febbraio a 45,6 in maggio e calando poi di ulteriori 0,5 punti in giugno. Anche l'indice del prodotto del settore manifatturiero è nuovamente diminuito. Fra aprile e giugno esso è rimasto al di sotto della soglia che segnala assenza di variazioni della produzione, indicando una crescita stagnante della produzione industriale nel secondo trimestre. La valutazione delle scorte di beni acquistati effettuata dalle imprese ha parimenti segnato una lieve riduzione in maggio, calando ai livelli della fine dello scorso anno.

Dopo un peggioramento in maggio, il clima di fiducia delle imprese industriali dell'area dell'euro, misurato dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, è migliorato leggermente in giugno (cfr. tavola 5). Tuttavia, nel complesso del secondo trimestre esso si è lievemente deteriorato rispetto al primo trimestre. Il risultato di giugno è dovuto a modesti miglioramenti nelle aspettative di produzione. Come già in maggio, le valutazioni degli ordini e delle scorte sono rimaste invariate, mentre quelle degli ordini dall'estero sono ulteriormente peggiorate. In termini dei principali comparti industriali, il clima di fiducia è migliorato nel

Figura 17
Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro
(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.
 1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati destagionalizzati 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.

settore dei beni intermedi ed è rimasto immutato in quelli dei beni di consumo e di investimento. Nel settore delle costruzioni la fiducia è rimasta invariata in giugno, riflettendo le condizioni invariate osservate negli ultimi mesi.

Gli indicatori dei consumi mostrano segnali contrastanti nel secondo trimestre

Gli indicatori a breve termine della crescita dei consumi privati hanno continuato a mostrare segnali in qualche misura contrastanti nel secondo trimestre. Dopo la crescita del primo trimestre, in

aprile i volumi delle vendite al dettaglio sono aumentati dell'1,5 per cento sul mese precedente (cfr. figura 18). Tuttavia, i dati sulle vendite al dettaglio hanno mostrato una significativa volatilità, con forti aumenti in gennaio e aprile e cali in febbraio e marzo. L'incremento delle vendite al dettaglio nel corso del primo trimestre e in aprile è stato comune alle principali categorie di prodotti. Altri indicatori della crescita dei consumi privati, tuttavia, non convalidano chiaramente le indicazioni provenienti dalle vendite al dettaglio relative a un sottostante rafforzamento della spesa delle famiglie. In particolare, il tasso di crescita sul trimestre precedente delle immatricolazioni di nuove autovetture è divenuto negativo nel primo trimestre, calando poi ulteriormente in aprile e maggio. Il profilo delle immatricolazioni di autovetture

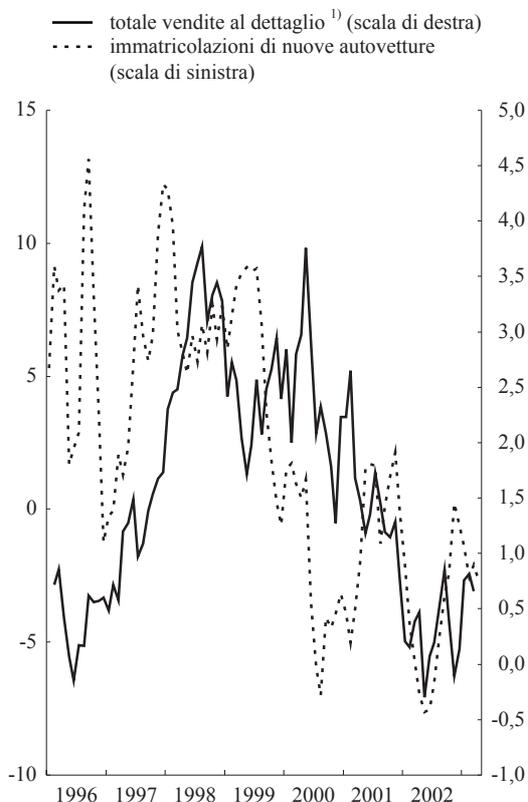
rispecchia in parte l'affievolirsi dell'impatto degli incentivi derivanti dalle misure fiscali introdotte in un paese verso la fine dello scorso anno.

La fiducia dei consumatori è cresciuta leggermente in giugno, dopo un temporaneo deterioramento in maggio (cfr. tavola 5). L'aumento riflette in particolare il miglioramento delle aspettative delle famiglie rispetto alla situazione economica. Anche le attese sulla disoccupazione sono migliorate in giugno dopo il peggioramento di maggio. Tale dinamica è atipica in questo stadio del ciclo e i dati di giugno potrebbero pertanto rispecchiare una correzione delle aspettative da una valutazione troppo negativa delle grandezze economiche fondamentali in maggio dopo la fine del conflitto in Iraq. Dopo una sostanziale stabilità dall'ottobre dello scorso anno, in giugno sono migliorati i risultati delle indagini sulla propensione dei consumatori a effettuare acquisti di importo rilevante nel futuro. Tale miglioramento ha fatto seguito a un periodo, cominciato all'inizio dell'anno, di valutazioni sempre più positive da parte delle famiglie riguardo alla propria situazione finanziaria. Per contro, il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio è lievemente peggiorato in giugno, rispecchiando in particolare le valutazioni più negative relative agli ordini ai fornitori e alle aspettative circa le future condizioni dell'attività economica. Nonostante alcuni recenti miglioramenti del clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio, la debolezza in particolare delle componenti prospettiche dell'indicatore complessivo non fornisce un segnale positivo per le vendite al dettaglio e per i consumi nel secondo trimestre.

Figura 18

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

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



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

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

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

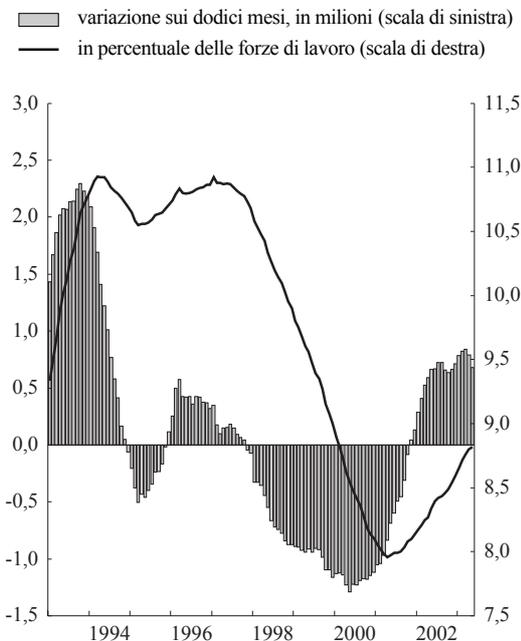
Continuano le condizioni di debolezza del mercato del lavoro di riflesso alla modesta attività economica

In maggio il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è stato pari all'8,8 per cento, invariato rispetto ad aprile e superiore di 0,5 punti percentuali al dato di maggio 2002 (cfr. figura 19). L'aumento del numero di disoccupati in maggio, pari a circa 25.000 unità, risulta considerevolmente inferiore agli incrementi dei mesi precedenti. Sebbene tali incrementi siano gradualmente diminuiti nel corso del 2003, da 110.000 unità in gennaio a 65.000 in aprile, l'esiguità del valore

Figura 19

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

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

registrato a maggio rispecchia per lo più fattori specifici di alcuni paesi. Il tasso di disoccupazione dei lavoratori con più di 25 anni è salito di 0,1 punti percentuali, al 7,8 per cento (cfr. tavola 6).

In base ai dati pubblicati per il primo trimestre del 2003, la crescita dell'occupazione sul trimestre precedente è rimasta invariata e pari a zero per tre trimestri consecutivi, nonostante la debolezza dell'attività economica e significativi

aumenti della disoccupazione (cfr. tavola 7). L'occupazione totale nel primo trimestre continua a rispecchiare la positiva espansione dell'occupazione nel settore dei servizi a fronte di una contrazione sempre più marcata in quello industriale. Sui dodici mesi, la crescita dell'occupazione nel complesso dell'economia è rimasta positiva allo 0,1 per cento: la tenuta dell'occupazione ha ingenerato il timore che possa esistere un accantonamento del fattore lavoro (*labor hoarding*) nell'area dell'euro. In seguito al dilatarsi dei tempi per la ripresa, ciò potrebbe determinare una più ampia riduzione della forza lavoro e forse anche una crescita più contenuta dell'occupazione nelle fasi iniziali della ripresa dell'attività economica. L'analisi attuale sembra suggerire la possibilità che le imprese dell'area dell'euro abbiano operato un accantonamento del fattore lavoro durante la fase congiunturale negativa, sebbene l'andamento che si rileva sembri essere sostanzialmente in linea con precedenti episodi di rallentamento dell'attività (cfr. il riquadro 4 sull'accantonamento del fattore lavoro nell'area dell'euro).

Le attese sull'occupazione rimangono su livelli bassi e continuano a indicare una debolezza delle tendenze di fondo del mercato del lavoro, malgrado i segnali di miglioramento forniti da alcuni indicatori. In particolare, l'indicatore relativo all'occupazione contenuto nell'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero ha mostrato un lieve miglioramento, dopo aver toccato in maggio il suo livello più basso dal gennaio 2002, sebbene sia rimasto ben al di sotto della soglia che segnala l'assenza di variazioni

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 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.
Totale	8,5	8,0	8,4	8,3	8,4	8,5	8,7	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8	8,8
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,6	15,7	16,3	16,2	16,3	16,6	16,9	16,7	16,9	17,0	17,0	17,0	17,0
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,5	7,6	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7	7,8

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.

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2003
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
	Variazioni trimestrali ¹⁾												
Totale economia	2,2	1,4	0,4	0,7	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>di cui:</i>													
Agricoltura e pesca ²⁾	-1,6	-0,6	-2,0	-2,2	-2,0	-1,9	-2,0	-2,1	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
Industria	0,9	0,4	-1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
Escluse le costruzioni	0,6	0,3	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
Costruzioni	1,8	0,4	-1,1	-0,9	-0,9	-1,4	-1,4	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,3	-0,4
Servizi	2,9	1,9	1,2	1,6	1,3	1,1	1,0	0,8	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Commercio e trasporti ³⁾	3,1	1,6	0,7	1,3	0,8	0,4	0,4	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,7	3,8	1,9	2,3	2,1	1,7	1,6	1,4	0,2	0,6	0,2	0,5	0,0
Pubblica amministrazione ⁵⁾	1,6	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,1	0,5	0,3	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.

dell'occupazione, continuando quindi a indicare una correzione al ribasso dell'occupazione nell'industria. I risultati dell'indagine della Commissione europea presso le imprese di giugno

continuano a mostrare andamenti calanti per le attese sull'occupazione nell'industria e nel commercio al dettaglio mentre esse sono rimaste stabili nel settore delle costruzioni.

Riquadro 4

L'accantonamento del fattore lavoro (*labour hoarding*) nell'area dell'euro

L'adeguamento dell'occupazione dell'area dell'euro nell'attuale periodo di debole attività economica è stato talvolta percepito come lento e piuttosto contenuto, sollevando l'interrogativo se, nell'area dell'euro, si fosse verificata una situazione di accantonamento del fattore lavoro, ossia un mantenimento da parte delle imprese di più lavoratori nei propri libri contabili di quanti non ne fossero necessari nella fase congiunturale negativa. L'intento di questo riquadro è di analizzare la definizione di accantonamento del fattore lavoro e le sue determinanti, e di valutare l'evidenza di una sua eventuale presenza nell'area dell'euro. L'analisi suggerisce che nell'attuale periodo di debole attività nell'area vi è evidenza di accantonamento del fattore lavoro, sebbene sia da considerarsi sostanzialmente in linea con andamenti osservati in precedenti episodi di rallentamento.

Definizione di accantonamento del fattore lavoro

L'accantonamento del fattore lavoro può essere definito come la parte del fattore lavoro che non è pienamente utilizzata da un'impresa durante il suo processo produttivo a un dato momento. La sotto-utilizzazione del lavoro può manifestarsi in varie forme, tra cui una prestazione ridotta o meno ore lavorate, o lo spostamento del lavoro ad altri utilizzi, come la formazione. Dal punto di vista dell'impresa, una certa quantità di accantonamento del fattore lavoro può essere ottimale dati i costi fissi associati con la riduzione del personale. Tali costi includono quelli di assunzione, di selezione e di formazione di nuovi lavoratori, nonché i costi relativi alla conclusione dei contratti quali il trattamento di fine rapporto. Pertanto, di fronte a un rallentamento dell'attività economica le imprese

potrebbero prediligere una riduzione dell'input di lavoro, almeno in certa misura, tramite una diminuzione delle ore lavorate, essendo questa soluzione meno costosa di una riduzione di personale. Questo comportamento si riflette nel fatto che la produttività del lavoro, misurata dal prodotto diviso per il numero di occupati, tende a calare nelle fasi congiunturali negative. Per converso, durante le fasi positive del ciclo le imprese che hanno accantonato fattore lavoro nel passato hanno maggiori probabilità di posticipare nuove assunzioni fino a che la produttività del lavoro sia aumentata sufficientemente e la ripresa abbia guadagnato vigore.

I costi fissi associati con la correzione del numero di occupati sono, in gran parte, determinati dalle istituzioni che regolano il mercato del lavoro, tra cui la legislazione a tutela dell'occupazione, come ad esempio le procedure che determinano i licenziamenti, il trattamento di fine rapporto e i limiti ai tipi di contratti che possono essere offerti. I paesi dell'area dell'euro hanno mediamente raggiunto un marcato sviluppo della legislazione a tutela dell'occupazione, determinando perciò un assetto istituzionale che favorisce l'accantonamento del fattore lavoro. Oltre ai fattori istituzionali, l'accantonamento del fattore lavoro è influenzato anche dal contesto economico. In particolare dagli inizi degli anni novanta fino alla fine del 2000 i mercati del lavoro dell'area dell'euro sono stati caratterizzati da una crescente rigidità, misurata dal rapporto fra posti di lavoro vacanti e disoccupazione (cfr. figura A). Unitamente a una forte domanda di prodotti, ciò ha causato difficoltà ad assumere personale, rispecchiatesi nel crescente numero di imprese che segnalavano la carenza di manodopera quale principale fattore di limitazione della produzione. Tali difficoltà di assunzione, insieme all'iniziale aspettativa di brevità della fase congiunturale negativa, potrebbero aver incoraggiato le società ad accantonare il fattore lavoro più di quanto non avrebbero fatto altrimenti.

Figura A: Rapporto fra posti di lavoro vacanti e disoccupazione e carenza di manodopera

(rapporto fra posti di lavoro vacanti e disoccupazione, in percentuale)



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

Nota: la carenza di manodopera si riferisce a imprese del settore manifatturiero che riportano tale carenza come principale vincolo alla produzione, in percentuale di tutte le risposte (ove le altre possibili risposte sono: domanda insufficiente, carenza di materiali, vincoli finanziari e altro).

Evidenza di accantonamento del fattore lavoro nell'area dell'euro

È difficile quantificare l'accantonamento del fattore lavoro, in quanto il concetto fa riferimento a un livello di occupazione "appropriato" non osservabile. L'evidenza deriva in parte dai dati disponibili sulle ore lavorate¹⁾, che indicano come le società dell'area dell'euro abbiano ridotto il proprio input di lavoro tramite una diminuzione delle ore lavorative, sebbene non sufficiente a evitare un calo del livello di prodotto per ora. Come esposto sopra, un'ulteriore evidenza è fornita dagli andamenti nella componente ciclica della produttività del lavoro. Tuttavia, per il periodo più recente è difficile distinguere in modo affidabile tra le variazioni cicliche della produttività del lavoro

1) Si veda anche il riquadro 8 Il contenuto informativo dei dati sul totale delle ore lavorate nell'industria nel numero di marzo 2003 del Bollettino mensile della BCE.

e profili tendenziali di più lungo periodo. Per quanto riguarda l'area dell'euro, diversi fattori, tra cui un aumento dell'impiego a tempo parziale o l'impatto delle riforme del mercato del lavoro, suggeriscono che la crescita tendenziale della produttività sia diminuita alla fine degli anni novanta rispetto alla prima parte del decennio. La figura B mostra una stima della componente ciclica della produttività del lavoro, in cui la componente tendenziale è lasciata variare nel tempo²⁾. Ciò rivela un chiaro profilo prociclico della produttività del lavoro, in linea con il tipico atteggiamento di accantonamento del fattore lavoro. Tuttavia, presumendo che il trend stimato abbia colto correttamente gli andamenti a lungo termine dalla fine degli anni novanta, non vi è evidenza che nell'attuale periodo di debole attività economica l'accantonamento del fattore lavoro sia stato più marcato che in precedenti fasi di rallentamento. In particolare, il profilo ciclico della produttività del lavoro è stato molto simile a quello osservato nei rallentamenti dell'attività degli anni novanta. È possibile che, nel corso del 2002, le imprese abbiano fatto maggior ricorso a ridimensionamenti del personale per risollevare la produttività.

Figura B: Andamento ciclico della produttività media del lavoro

(dati standardizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono alla componente ciclica estratta dalle serie di produttività del lavoro e PIL in termini reali usando il filtro di Hodrick-Prescott. I dati sono standardizzati dividendo gli scarti dalla media per la deviazione standard.

Nel complesso, le attuali analisi suggeriscono che le imprese dell'area dell'euro hanno probabilmente accantonato fattore lavoro durante questo periodo di debole attività economica, sebbene tale profilo sembri essere sostanzialmente in linea con andamenti osservati in precedenti episodi di rallentamento. In prospettiva, ciò potrebbe dar luogo alla tipica ripresa lenta dell'occupazione in quanto, per molte imprese, gli attuali livelli di personale possono essere inizialmente sufficienti a consentire aumenti della produzione senza nuove assunzioni fino a quando la ripresa avrà guadagnato vigore. La probabilità di una debole crescita dell'occupazione nel breve periodo è in linea con il normale profilo ciclico della produttività del lavoro ed è confortata dai dati relativi alle attese sull'occupazione, che rimangono abbastanza basse.

2) La componente ciclica della produttività del lavoro è stata estratta utilizzando il filtro Hodrick-Prescott.

Il punto di partenza per la ripresa dell'attività nella seconda metà dell'anno sarà probabilmente basso

I dati a disposizione continuano a segnalare una protratta debolezza dell'attività economica nel secondo trimestre del 2003. Ciò è indicato in particolare dal perdurare di dati non confortanti nei risultati delle indagini per il settore

industriale, laddove quelli sulla produzione complessiva e sulla domanda non sono ancora disponibili per il secondo trimestre.

Nonostante questo basso punto di partenza, lo scenario più probabile continua ad essere quello di una graduale, anche se moderata, ripresa a partire dalla seconda metà del 2003. La fase positiva dovrebbe beneficiare dell'atteso aumento

della domanda estera che dovrebbe compensare l'effetto sfavorevole del passato apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Inoltre, i consumi privati dovrebbero aumentare in linea con la crescita del reddito reale disponibile, sospinta dagli effetti positivi delle ragioni di scambio. Il basso livello dei tassi di interesse dovrebbe inoltre favorire gli investimenti fissi lordi. I rischi prevalenti associati a questa previsione, derivanti da squilibri mondiali e dall'eventuale necessità di ulteriori aggiustamenti per ristabilire la redditività

del settore societario dell'area dell'euro, sono orientati verso il basso.

Come riportato negli Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2003 approvati dal Consiglio europeo, sono necessarie riforme strutturali più profonde per migliorare il funzionamento dell'economia dell'area dell'euro e nel contempo contribuire ad accrescere la fiducia degli operatori (cfr. il riquadro 5 sugli indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2003).

Riquadro 5

Gli Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2003

Dopo l'esame del Consiglio europeo del 19 e 20 giugno, gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2003* dovrebbero essere adottati formalmente dal Consiglio Ecofin nella riunione del 15 luglio. Tali indirizzi forniscono raccomandazioni per la definizione delle politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione europea per il periodo 2003-2005¹⁾. Le principali raccomandazioni contenute negli indirizzi per l'anno corrente, presentate in questo riquadro, si applicano già in questa fase in larga misura anche ai nuovi Stati membri dell'Unione europea, mentre la situazione economica e le sfide che interessano i paesi candidati a entrare nell'Unione europea saranno oggetto di un'analisi più approfondita nel documento del 2004.

Politiche macroeconomiche orientate alla crescita e alla stabilità

Gli indirizzi auspicano che le politiche di bilancio continuino ad iscriversi in una strategia di ampio respiro, orientata al medio termine e favorevole alla crescita. Gli Stati membri sono esortati a conseguire o mantenere posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo in tutte le fasi del ciclo economico e a correggere eventuali disavanzi eccessivi, come concordato nel Patto di stabilità e crescita. A tal fine, dovranno evitare politiche di bilancio procicliche e consentire il funzionamento degli stabilizzatori automatici durante il ciclo. Dovranno inoltre creare le condizioni istituzionali appropriate per favorire le negoziazioni fra le parti sociali, nell'ottica di promuovere la coerenza fra la dinamica dei salari nominali, l'obiettivo di stabilità dei prezzi e gli aumenti di produttività.

Le riforme economiche

Mercati del lavoro

La strategia di Lisbona si pone come obiettivi prioritari la creazione delle condizioni per la piena occupazione, il miglioramento della qualità e della produttività del lavoro, l'aumento della coesione sociale e la promozione di una maggiore partecipazione ai mercati del lavoro. Gli Stati membri sono esortati ad applicare attivamente gli Orientamenti per l'occupazione per il 2003 e le raccomandazioni ad essi associate. Ai sensi del Trattato, tali orientamenti devono essere coerenti con gli indirizzi per le politiche economiche, ma si concentrano in maggior dettaglio sulle problematiche dell'occupazione.

Gli indirizzi sottolineano la necessità di misure di politica economica che promuovano l'offerta di lavoro e la capacità dei mercati del lavoro di adattarsi all'evoluzione delle condizioni economiche. Gli Stati membri sono esortati a riformare i propri sistemi fiscali, previdenziali e assistenziali al fine di aumentare la convenienza

1) Il Trattato prevede quadri di riferimento distinti per le politiche economiche e monetaria. Gli indirizzi riguardano esclusivamente le politiche economiche, mentre la BCE è responsabile in modo indipendente per la politica monetaria.

economica del lavoro e accrescere gli incentivi all'occupazione. Dovranno inoltre sottoporre a riesame il sistema delle prestazioni sociali (livello, durata e/o i criteri di idoneità), mantenendo tuttavia un adeguato livello di protezione sociale; assicurare che i sistemi di contrattazione salariale favoriscano una migliore commisurazione fra i salari e la produttività, riflettendo eventuali differenze fra livelli di competenza e fra condizioni locali del mercato del lavoro; sottoporre a revisione le norme che regolano i contratti di lavoro riducendo, ove necessario, la legislazione sulla tutela del posto di lavoro. Dovranno infine agevolare la mobilità geografica e occupazionale, promuovendo la formazione permanente, il riconoscimento delle qualifiche e il trasferimento dei diritti alle prestazioni di previdenza sociale e pensionistiche, oltre che eliminare gli ostacoli alla mobilità collegati al mercato delle abitazioni.

Mercati dei beni, mercati finanziari e corporate governance

Gli Stati membri sono esortati a promuovere la concorrenza sui mercati dei beni e dei servizi; in particolare dovranno aprire ulteriormente il mercato delle commesse pubbliche, assicurare autonomia e mezzi efficaci alle autorità responsabili della regolamentazione e della concorrenza, incoraggiare l'ingresso di nuovi operatori e la concorrenza sui mercati dell'elettricità, del gas e delle telecomunicazioni, continuare a ridurre il livello dell'assistenza pubblica, orientandola verso casi riconosciuti di fallimento del mercato. Sono inoltre esortati ad accelerare il recepimento della normativa sul mercato interno, per esempio adeguando la normativa nazionale a quella comunitaria il più rapidamente possibile.

È anche necessario accelerare l'integrazione dei mercati dei capitali della UE attuando il Piano d'azione per il capitale di rischio entro il 2003 e quello per i servizi finanziari entro il 2005. Gli indirizzi esortano gli Stati membri a definire e attuare le misure necessarie a rafforzare la *corporate governance* a livello nazionale e comunitario e a migliorare ulteriormente gli assetti per un'efficiente cooperazione nelle attività di vigilanza intersettoriale e transfrontaliera e per la gestione delle crisi finanziarie.

Imprenditorialità, investimenti nella conoscenza, innovazione e settore pubblico

Gli Stati membri sono esortati ad assumere misure attive per promuovere gli investimenti nella conoscenza, nelle nuove tecnologie e nell'innovazione e a compiere progressi concreti verso l'obiettivo di destinare il 3 per cento del PIL alla ricerca e allo sviluppo. Tali obiettivi possono essere perseguiti creando un quadro di riferimento adeguato, sviluppando le condizioni istituzionali per la tutela della proprietà intellettuale, promuovendo il collegamento fra scienza e industria, la mobilità dei ricercatori, l'uso delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC), promuovendo lo sviluppo del sistema di navigazione satellitare dell'Unione, Galileo, e migliorando la qualità e l'efficienza dell'istruzione e della formazione.

Nel settore pubblico, gli Stati membri sono esortati a riorientare la spesa pubblica in senso favorevole alla crescita, nel rispetto dei vincoli di bilancio, e ad assicurare che la struttura dell'imposizione fiscale rafforzi il potenziale di crescita promuovendo l'occupazione e gli investimenti. Sarà inoltre necessario aumentare l'efficienza del settore pubblico, affinando il controllo sulla spesa, e istituire un quadro di riferimento adeguato per favorire le iniziative congiunte pubblico-privato, l'esternalizzazione e la concorrenza sul mercato delle commesse pubbliche.

Rafforzare la sostenibilità

Conti pubblici

Gli Stati membri in cui l'incidenza del debito è superiore al valore di riferimento del 60 per cento del PIL sono esortati ad assicurare che la riduzione del debito verso tale valore prosegua a un ritmo soddisfacente. Gli altri Stati dovranno assicurare un'ulteriore sufficiente riduzione dell'incidenza del debito in previsione dei costi connessi all'invecchiamento della popolazione.

La riforma dei sistemi pensionistici dovrà essere perseguita attivamente. Gli Stati membri dovranno promuovere l'allungamento della vita lavorativa e modificare il sistema di incentivi insito nei regimi fiscali, pensionistici e

previdenziali, favorevole all'uscita anticipata dal mondo del lavoro. Sarà inoltre necessario ridurre l'accesso ai sistemi di pensionamento anticipato e migliorare la commisurazione fra prestazioni e contributi al fine di far fronte agli sviluppi demografici attesi e all'allungamento della durata della vita. Gli Stati membri sono invitati a migliorare, ove necessario, l'accesso ai piani pensionistici integrativi – compresi quelli a capitalizzazione – e ad adattare i sistemi pensionistici esistenti alla maggiore flessibilità dei profili occupazionali e di carriera, oltre che alle esigenze individuali, anche favorendo la portabilità delle prestazioni pensionistiche.

Sostenibilità sociale

Gli Stati membri sono esortati a modernizzare i sistemi di protezione sociale e a combattere la povertà e l'esclusione. Sono necessarie riforme per migliorare il funzionamento dei mercati al fine di incoraggiare gli investimenti privati nelle regioni più arretrate, anche migliorando la corrispondenza fra i salari, da un lato, e i diversi livelli di competenza e le condizioni locali del mercato del lavoro, dall'altro. Gli aiuti pubblici, compresi quelli della UE, dovranno mirare a favorire l'accumulo di capitale umano e di conoscenza oltre che ad assicurare la disponibilità di infrastrutture adeguate. È necessario rafforzare la collaborazione fra la Commissione europea e la Banca europea per gli investimenti.

Ambiente

Gli indirizzi esortano i paesi a ridurre le sovvenzioni settoriali, le esenzioni fiscali e qualsiasi altro incentivo con impatto ambientale negativo. Usando, tra l'altro, le imposte e altri strumenti analoghi, gli Stati membri dovranno promuovere una definizione dei prezzi delle risorse naturali che rifletta in misura adeguata la loro scarsità e tutti i danni ambientali ad esse collegati. Dovranno promuovere il ricorso a strumenti di mercato ed assicurare un adeguato livello di imposizione fiscale sui beni energetici che favorisca un livello di consumo socialmente efficiente, l'uso delle energie rinnovabili e il rafforzamento della concorrenza e dell'interconnettività dei mercati dell'energia. Nel settore dei trasporti, il sistema di imposte, oneri e sovvenzioni dovrà essere modificato per ridurre le distorsioni e aumentare la concorrenza.

Gli Stati membri dovranno rinnovare gli sforzi per l'adempimento degli impegni assunti nel quadro del protocollo di Kyoto. A tal fine, sono esortati a dare attuazione al programma UE per lo scambio dei diritti per l'emissione dei gas responsabili dell'effetto serra e a formulare e implementare politiche per i settori non coperti da tale programma, assumendo le misure necessarie a raggiungere gli obiettivi fissati dai successivi Consigli europei, in particolare in materia di efficienza energetica, energie rinnovabili e biocombustibili.

Sfide specifiche dell'area dell'euro

Gli indirizzi per l'anno corrente comprendono per la prima volta una sezione sulle sfide specifiche per l'area dell'euro. Le politiche strutturali e fiscali dell'area dell'euro sono attuate a livello nazionale nel contesto definito dalla politica monetaria unica della BCE, il cui obiettivo primario è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro nel suo insieme.

Considerato che il permanere di differenziali di inflazione fra gli Stati membri può in una certa misura essere riconducibile al malfunzionamento dei mercati del lavoro e dei prodotti o a politiche inadeguate, gli Stati membri sono esortati a monitorare l'andamento di tali differenziali intervenendo, ove adeguato, con gli strumenti disponibili.

Gli indirizzi raccomandano inoltre agli Stati membri di attuare politiche compatibili con l'obiettivo di stabilità dei prezzi e in linea con l'esigenza di rafforzare la fiducia delle imprese e dei consumatori nel breve periodo, promuovendo una crescita economica vicina al potenziale nel medio termine. I paesi sono esortati a mantenere posizioni di bilancio (corrette per tenere conto del ciclo) prossime al pareggio o in avanzo durante tutto il ciclo economico. Nei casi in cui tale obiettivo non è stato ancora conseguito, sarà necessario assumere misure che assicurino un

miglioramento annuo di tali posizioni pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL. I paesi con disavanzi eccessivi dovranno correggerli, in linea con le disposizioni del Trattato.

Le riforme strutturali appaiono essenziali per far fronte alle sfide future e, in particolare, rafforzare la fiducia e il potenziale di crescita. Promuovendo una maggiore flessibilità dell'economia, esse contribuiranno alla stabilità macroeconomica. L'efficienza delle procedure di coordinamento esistenti nel settore delle riforme strutturali deve quindi essere rafforzata. L'intensificazione degli sforzi in questo campo contribuirà anche ad aumentare la crescita potenziale.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'apprezzamento dell'euro degli ultimi mesi è stato in parte riassorbito in giugno e agli inizi di luglio

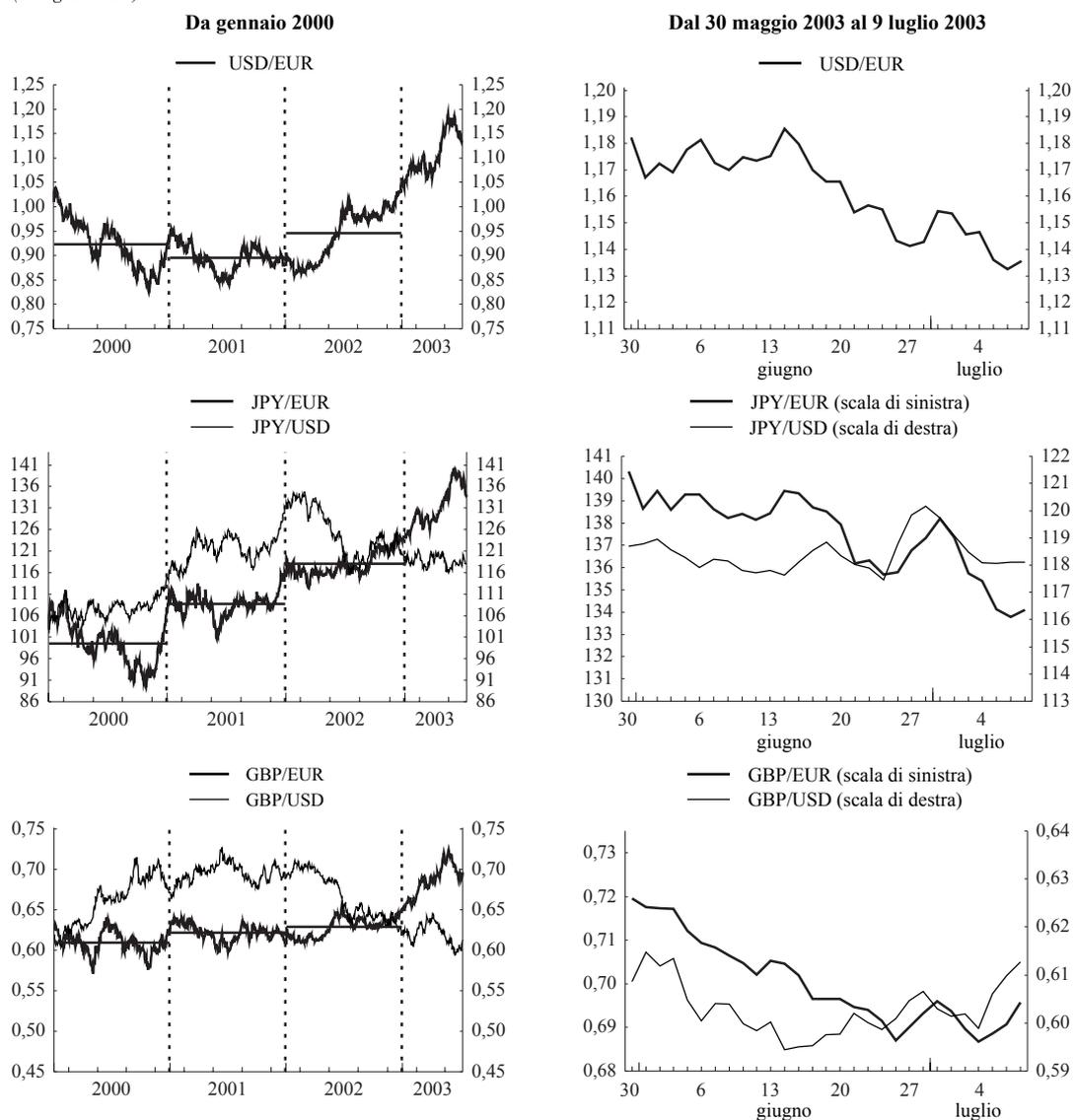
Dopo il forte apprezzamento degli ultimi mesi nei confronti delle principali valute, l'euro si è sostanzialmente stabilizzato durante le prime tre settimane di giugno per poi perdere, tra la fine di quel mese e gli inizi di luglio, parte del terreno precedentemente guadagnato. Il 9 luglio l'euro si

collocava, rispetto a quasi tutte le principali divise, su livelli inferiori a quelli di fine maggio. Rispetto a questo andamento due eccezioni degne di nota sono rappresentate dal franco svizzero e dalla corona norvegese, che nel periodo in esame si sono deprezzati nei confronti dell'euro. In questo contesto, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro ha segnato un lieve calo, riportandosi su livelli prossimi alla media del primo trimestre 1999.

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.

Nella prima metà di giugno l'euro ha oscillato rispetto alla moneta statunitense in un intervallo ristretto compreso fra 1,17 e 1,19 dollari; tuttavia verso la fine del mese la valuta europea ha registrato un indebolimento che ha annullato in parte i marcati rialzi dei mesi precedenti (cfr. figura 20). Inizialmente l'euro si è stabilizzato nei confronti del dollaro, di riflesso al quadro contrastante emerso dai dati economici pubblicati negli Stati Uniti indicanti, da un lato, la persistente debolezza del mercato del lavoro e, dall'altro, segnali più positivi riguardo al clima di fiducia delle imprese e dei consumatori. Successivamente, la decisione presa dal Federal Open Market Committee (FOMC) nella riunione del 24-25 giugno di abbassare di 25 punti base l'obiettivo per il tasso sui federal funds, insieme alla dichiarazione che l'ha accompagnata, ha contribuito a una revisione al rialzo delle attese del mercato sull'economia del paese nella seconda metà dell'anno; il che avrebbe sostenuto a sua volta il rafforzamento del dollaro. Il 9 luglio l'euro è stato scambiato a 1,14 dollari, un livello inferiore del 4 per cento a quello di fine maggio ma superiore del 20,1 per cento alla media del 2002.

Durante la prima metà di giugno lo yen giapponese si è mantenuto relativamente stabile rispetto all'euro per poi rafforzarsi al volgere del mese; nei confronti del dollaro esso ha oscillato entro una fascia ristretta, senza mostrare una chiara tendenza (cfr. figura 20). L'apprezzamento della divisa nipponica sull'euro è stato accompagnato da un significativo rialzo dei corsi azionari giapponesi sostenuto, con ogni probabilità, dalla forte domanda di titoli nipponici da parte di investitori esteri. A ciò si è aggiunto, nel corso di giugno e agli inizi di luglio, il notevole incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine in Giappone che ha determinato una riduzione del differenziale con quelli dell'area dell'euro. Il 9 luglio l'euro è stato quotato a 134,1 yen, un livello inferiore del 4,4 per cento a quello di fine maggio e superiore del 13,6 per cento alla media del 2002.

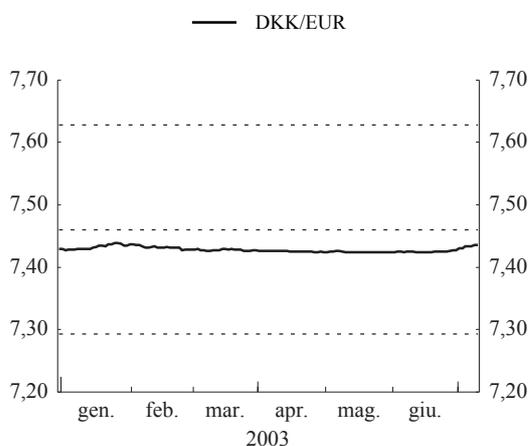
L'euro è arretrato rispetto alla sterlina britannica per tutto giugno per poi stabilizzarsi a inizio luglio (cfr. figura 20). Questo andamento

potrebbe essere in parte connesso alla decisione del 5 giugno della Bank of England di mantenere invariato il tasso sulle operazioni pronti contro termine, al 3,75 per cento, che ha provocato un modesto ampliamento del differenziale con i tassi di interesse dell'area dell'euro a favore del Regno Unito. I risultati dei cinque test economici messi a punto dal Tesoro britannico per valutare l'opportunità di adottare l'euro, pubblicati il 9 giugno, erano stati ampiamente anticipati dagli operatori, pertanto non paiono aver avuto un influsso significativo sul cambio della sterlina. Il 9 luglio l'euro è stato scambiato a 0,70 sterline, un valore inferiore del 3,3 per cento a quello di fine maggio sebbene superiore del 10,6 per cento rispetto alla media del 2002.

Per quanto riguarda le altre valute dell'Unione Europea, nel periodo in esame la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, mantenendosi lievemente al di sopra della propria parità centrale all'interno degli AEC II (cfr. figura 21); anche rispetto alla corona svedese l'euro è rimasto sostanzialmente invariato. Con riferimento ad altre valute europee, la moneta unica si è apprezzata del 4,9 per cento sulla corona norvegese e dell'1 per cento sul franco svizzero. Il perdurante rafforzamento dell'euro sulla valuta elvetica sembra essere connesso alle revisioni al

Figura 21
Tassi di cambio negli AEC II

(dati giornalieri)



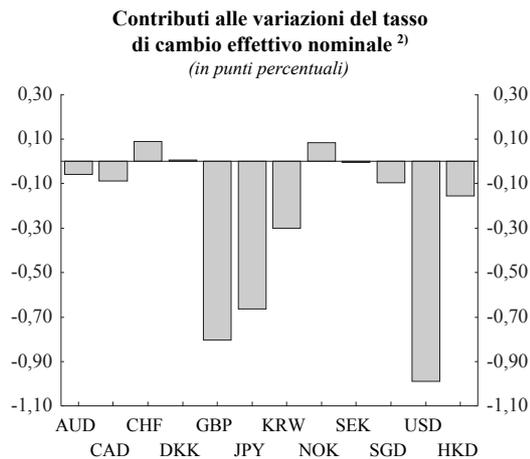
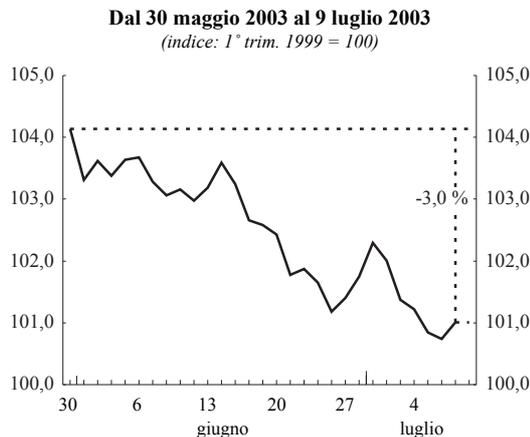
Fonte: BCE.

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 dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



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.

ribasso delle aspettative sulla crescita economica in Svizzera nonché al livello relativamente basso dei tassi di interesse nel paese. L'apprezzamento dell'euro nei confronti della valuta norvegese ha avuto luogo nel contesto di un'anticipazione dei mercati di un'ulteriore riduzione dei tassi nel paese, che si è effettivamente concretizzata con la decisione del 25 giugno della Norges Bank di abbassare il tasso di riferimento di 1 punto percentuale, al 4 per cento; tale decisione è stata presa alla luce di aspettative di inflazione contenuta nel paese nei prossimi due anni.

Il 9 luglio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – si collocava su un livello inferiore del 3 per cento a quello di fine maggio ma superiore del 12,3 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 22). Il recente deprezzamento dell'euro riflette principalmente l'indebolimento rispetto alla sterlina britannica, al dollaro statunitense e allo yen giapponese, che è stato solo parzialmente compensato dal suo apprezzamento nei confronti del franco svizzero e della corona norvegese.

Si registra un disavanzo del conto corrente in aprile

In aprile il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 8,1 miliardi di euro, contro i 5,8 del corrispondente mese del 2002 (cfr. tavola 8). Il maggiore disavanzo è imputabile in larga parte all'aumento di 2,4 miliardi di euro del disavanzo dei redditi, mentre i saldi delle altre componenti hanno registrato solo variazioni di lieve entità.

Su base destagionalizzata il disavanzo di parte corrente si è leggermente ridotto in aprile, scendendo a 1 miliardo di euro rispetto a 1,5 nel mese precedente (cfr. il punto 2 della tavola 8.2 delle Statistiche dell'area dell'euro). A tale evoluzione ha contribuito soprattutto il maggiore attivo dei beni (saliti da 2,9 a 11 miliardi di euro), che ha lievemente superato, nello stesso periodo, il minore avanzo dei servizi e il più ampio disavanzo dei redditi e dei trasferimenti correnti. L'andamento del conto dei beni in aprile è dipeso principalmente dall'effetto congiunto dell'incremento del valore delle esportazioni rispetto ai bassi livelli di marzo e della modesta diminuzione di quello delle importazioni. Il più ampio disavanzo dei redditi è risultato in gran parte dall'aumento dei pagamenti verso l'estero effettuati dai residenti nell'area dell'euro, per lo più sotto forma di dividendi e interessi.

In base ai dati destagionalizzati l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente, che aveva raggiunto un massimo nel dicembre del 2002, è sceso moderatamente nel corso dei primi

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

	2002 gen.-apr.	2002 apr.	2003 gen.-apr.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.
Conto corrente (saldo)	6,2	-5,8	-10,1	3,2	1,4	-8,1
Crediti	557,9	141,4	549,3	130,8	136,6	138,6
Debiti	551,7	147,2	559,3	127,6	135,2	146,7
Beni (saldo)	34,0	7,3	21,8	8,9	4,4	7,7
Esportazioni	343,3	88,4	338,0	83,1	87,0	86,1
Importazioni	309,3	81,1	316,2	74,2	82,7	78,4
Servizi (saldo)	-4,1	0,6	1,3	-0,1	1,2	0,6
Esportazioni	100,0	27,5	100,6	22,9	26,2	26,3
Importazioni	104,1	26,8	99,3	23,0	24,9	25,7
Redditi	-15,1	-7,7	-23,9	-2,6	-1,2	-10,1
Trasferimenti correnti	-8,6	-6,0	-9,2	-3,0	-3,0	-6,3
Conto capitale (saldo)	4,5	1,3	2,0	-0,9	0,7	0,1
Conto finanziario (saldo)	6,6	14,8	-24,1	-13,8	1,0	4,3
Investimenti diretti	-7,9	8,1	-26,4	2,8	-8,5	-19,8
All'estero	-63,1	-7,7	-54,4	-5,4	-16,1	-21,9
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-43,9	-2,3	-22,8	-5,0	-5,0	-6,1
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-19,3	-5,4	-31,6	-0,4	-11,1	-15,8
Nell'area dell'euro	55,2	15,8	28,0	8,2	7,6	2,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	35,7	9,4	17,9	5,5	2,7	1,3
Debito, principalmente prestiti intersocietari	19,5	6,4	10,2	2,7	5,0	0,8
Investimenti di portafoglio	-19,7	16,0	18,5	-0,8	19,5	5,4
Azioni	6,9	4,6	19,1	2,7	-2,0	2,2
Attività	-34,0	-1,9	5,7	-0,1	6,8	-3,1
Passività	40,9	6,5	13,4	2,8	-8,8	5,3
Titoli di debito	-26,6	11,5	-0,6	-3,5	21,5	3,1
Attività	-54,2	-11,3	-69,6	-20,4	-14,0	-10,5
Passività	27,6	22,8	69,0	16,9	35,4	13,7
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-27,6	24,1	-7,8	2,0	11,0	-14,4
Strumenti finanziari derivati	3,8	1,4	-4,4	1,0	0,3	-4,7
Altri investimenti	25,1	-19,1	-24,0	-22,3	-15,0	22,9
Riserve ufficiali	5,3	8,4	12,2	5,4	4,7	0,5
Errori e omissioni	-17,2	-10,3	32,2	11,6	-3,1	3,7

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 negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione.

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

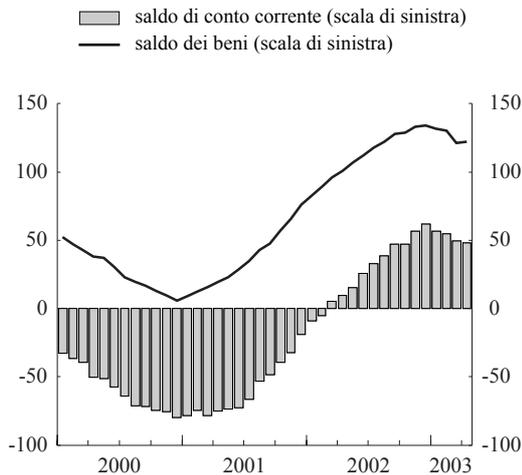
quattro mesi del 2003 (cfr. figura 23). Questo andamento rispecchia principalmente l'evoluzione dell'avanzo dei beni nello stesso periodo. La figura 24 illustra in dettaglio l'andamento dei volumi delle esportazioni dell'area verso l'esterno che dalla seconda metà dello scorso anno ha mostrato un profilo pressoché piatto, in concomitanza con la debole domanda estera e la perdita di competitività di prezzo risultante

dall'apprezzamento dell'euro. Dato il protrarsi del rafforzamento della moneta unica, i volumi delle esportazioni hanno tuttavia segnato una moderata flessione rispetto ai livelli comparativamente elevati degli ultimi mesi (i dati sono disponibili fino a marzo del 2003); tale flessione ha interessato diversi dei maggiori mercati di esportazione dell'area. Al tempo stesso, la diminuzione dei prezzi all'esportazione (approssimati

Figura 23

Saldo di conto corrente e saldo dei beni dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati; saldi cumulati su dodici mesi)



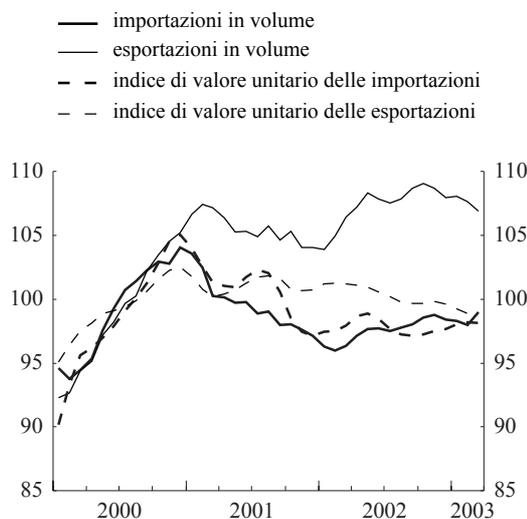
Fonte: BCE.

dagli indici di valore unitario delle esportazioni) indica che gli esportatori dell'area dell'euro stanno riducendo i propri margini di profitto nell'intento di contrastare in parte la perdita di

Figura 24

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

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2003 e sono parzialmente stimate.

competitività di prezzo originata dall'apprezzamento dell'euro.

I prezzi all'importazione dei beni (approssimati dagli indici di valore unitario delle importazioni) hanno mostrato una certa stabilità nonostante il rafforzamento della valuta europea. Le attese pressioni al ribasso sui prezzi all'importazione risultanti dalla dinamica dell'euro sono state ampiamente compensate finora dal rialzo delle quotazioni petrolifere nel periodo precedente le operazioni militari in Iraq (dati disponibili fino a marzo del 2003). Per contro, i prezzi all'importazione di altre categorie di beni non direttamente influenzate dai corsi petroliferi, come i prodotti finiti, hanno già fatto osservare cali significativi. Nel contempo, la debole domanda interna dell'area, specie per le categorie di spesa a elevata intensità di importazioni (quali gli investimenti fissi, le esportazioni e le scorte), potrebbe aver parzialmente compensato gli effetti al rialzo sui volumi delle importazioni che, a parità di condizioni, l'apprezzamento dell'euro avrebbe dovuto originare.

I deflussi netti per investimenti diretti sono ragguardevoli in aprile

In aprile gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 14,4 miliardi di euro (cfr. tavola 8); questa evoluzione è soprattutto ascrivibile ai considerevoli flussi netti in uscita per investimenti diretti (19,8 miliardi di euro) cui si sono contrapposti afflussi netti per investimenti di portafoglio più contenuti (5,4 miliardi di euro). L'andamento degli investimenti diretti in aprile è da ricondurre in larga misura ai prestiti intersocietari erogati dalle imprese dell'area dell'euro alle loro consociate estere (15,8 miliardi di euro), in confronto dei quali gli investimenti diretti effettuati nell'area dell'euro da soggetti non residenti sono risultati di entità molto minore.

Sebbene i flussi netti per investimenti di portafoglio siano stati relativamente modesti, quelli relativi ai diversi titoli di debito hanno registrato variazioni significative, che si sono tuttavia parzialmente compensate, sia dal lato delle attività che da quello delle passività. In particolare, le obbligazioni e notes hanno registrato ampi

deflussi netti in aprile, risultanti dagli acquisti netti di obbligazioni e notes estere da parte di investitori dell'area (17,2 miliardi di euro; cfr. la tavola 8.5 delle Statistiche dell'area dell'euro), mentre gli strumenti del mercato monetario hanno segnato consistenti afflussi netti sia dal lato delle attività (vendite nette da parte di residenti dell'area), sia da quello delle passività (acquisti netti da parte di soggetti non residenti nell'area).

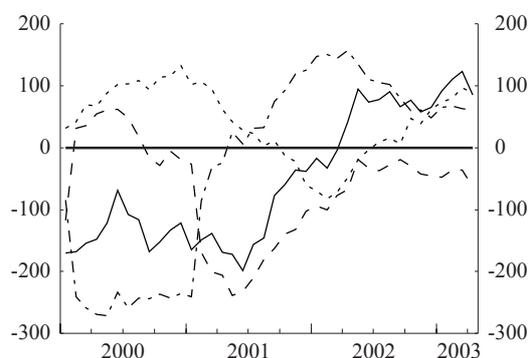
Sulla base dei dati cumulati sui dodici mesi disponibili fino ad aprile nel 2003 gli investimenti

Figura 25

Flussi netti di investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati mensili; flussi cumulati su dodici mesi)

- totale investimenti diretti e di portafoglio
- - investimenti diretti
- - - titoli di debito
- - - titoli azionari



Fonte: BCE.

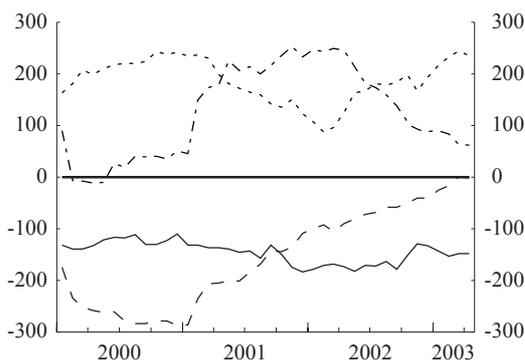
Nota: il segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.

Figura 26

Investimenti in titoli azionari e titoli di debito dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati mensili; flussi cumulati su dodici mesi)

- titoli di debito, attività
- - titoli azionari, attività
- - - titoli di debito, passività
- - - titoli azionari, passività



Fonte: BCE.

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

diretti e quelli di portafoglio nel loro insieme hanno continuato a registrare afflussi netti, riflettendo gli andamenti degli investimenti di portafoglio e, in particolare, dei titoli di debito (cfr. figura 25). Questi ultimi hanno fatto osservare afflussi netti dalla seconda metà del 2002 contestualmente all'aumento dei volumi di obbligazioni, notes e strumenti di mercato monetario acquistati da investitori esteri. Per converso, i flussi azionari, sia dal lato delle attività che da quello delle passività, hanno continuato a ridursi durante i primi quattro mesi del 2003 (cfr. figura 26).

Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro

Questo articolo propone un'analisi delle tendenze generali evidenziate negli ultimi due decenni dagli investimenti fissi lordi (di seguito, "investimenti") nell'area dell'euro. La comprensione di tali tendenze e delle loro determinanti principali assume rilevanza nello studio degli andamenti a più breve termine, come la rapida accumulazione di capitale alla fine degli anni novanta e il successivo, protratto calo, nel 2001 e 2002.

Dalla metà degli anni ottanta, nell'area dell'euro si sono susseguiti due cicli di lungo periodo degli investimenti, che hanno raggiunto i rispettivi massimi intorno al 1990 e al 2000. Nel corso dei due cicli, la dinamica degli investimenti ha seguito in ampia misura l'evoluzione delle aspettative di crescita e, in determinate fasi, essa potrebbe essere stata influenzata anche dalle condizioni finanziarie. In aggiunta agli impulsi derivanti da queste determinanti macroeconomiche, taluni fattori speciali legati alla riunificazione tedesca, alle politiche di investimento del settore pubblico e ai progressi delle tecnologie dell'informazione hanno altresì contribuito alla dinamica degli investimenti. Tali fattori, avendo influito soprattutto su specifiche categorie di beni di investimento, spiegano i cambiamenti nella composizione della crescita dell'aggregato: da un lato, la riunificazione tedesca e le politiche di investimento pubbliche hanno avuto effetti più marcati sugli investimenti in costruzioni, dall'altro, gli avanzamenti tecnologici hanno avuto un vasto impatto sui servizi a rete.

I Introduzione

Gli investimenti fissi lordi costituiscono una determinante fondamentale della domanda e dell'offerta aggregate. Comprenderne le dinamiche pertanto ha grande rilevanza ai fini dell'analisi dell'evoluzione macroeconomica e della conduzione della politica monetaria. In primo luogo, va osservato che gli investimenti presentano un certo grado di variabilità e che, pur rappresentando solo un quinto circa del PIL dell'area dell'euro, il loro andamento può influire fortemente sul profilo di crescita della domanda aggregata. In secondo luogo, essi forniscono una misura delle variazioni dello stock di capitale e sono quindi un fattore chiave per la determinazione del tasso di crescita del prodotto potenziale e della velocità a cui l'economia può espandersi senza generare spinte inflazionistiche.

Al fine di approfondire la comprensione della dinamica degli investimenti, questo articolo ne esamina le tendenze generali a partire dalla metà degli anni ottanta, che hanno segnato una ripresa, dopo la forte contrazione seguita al secondo shock petrolifero. Una migliore conoscenza di tali tendenze consente di porre in prospettiva gli andamenti di più breve periodo, come il rapido incremento degli investimenti reali alla fine degli anni novanta e il protratto calo nel 2001 e nel 2002. In particolare, ciò può fornire utili indicazioni per valutare in che

misura gli andamenti più recenti rispecchino il verificarsi di shock specifici e il dispiegarsi dei loro effetti.

Questo articolo prende le mosse da studi relativi agli investimenti nell'area dell'euro pubblicati in precedenza (cfr. il riquadro 7 *I fattori sottostanti alla debolezza degli investimenti per categoria di beni*, nel numero di marzo 2003 di questo Bollettino). La valutazione degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro è ostacolata dal fatto che le statistiche relative a questo aggregato e ad alcune delle sue determinanti non sempre sono disponibili per l'intera area o per intervalli sufficientemente lunghi. Nel quadro di questo articolo sono state utilizzate in parte le statistiche ufficiali disponibili per l'area, in parte le stime effettuate dalla BCE sulla base dei dati di singoli paesi.

L'analisi si struttura come segue. La sezione 2 descrive sinteticamente le tendenze generali degli investimenti aggregati nell'area dell'euro nei due cicli iniziati, rispettivamente, intorno alla metà degli anni ottanta e degli anni novanta. Nella sezione 3 sono esaminate alcune delle principali determinanti macroeconomiche, quali la domanda aggregata e le attese ad essa relative, che tipicamente hanno una funzione importante nell'analisi delle tendenze. Al tempo stesso vengono considerati taluni fattori speciali, come

la riunificazione tedesca e i progressi delle tecnologie dell'informazione che, avendo esercitato un impatto specifico sulle singole categorie di investimenti fissi, concorrono a chiarire i cambiamenti nella composizione della crescita

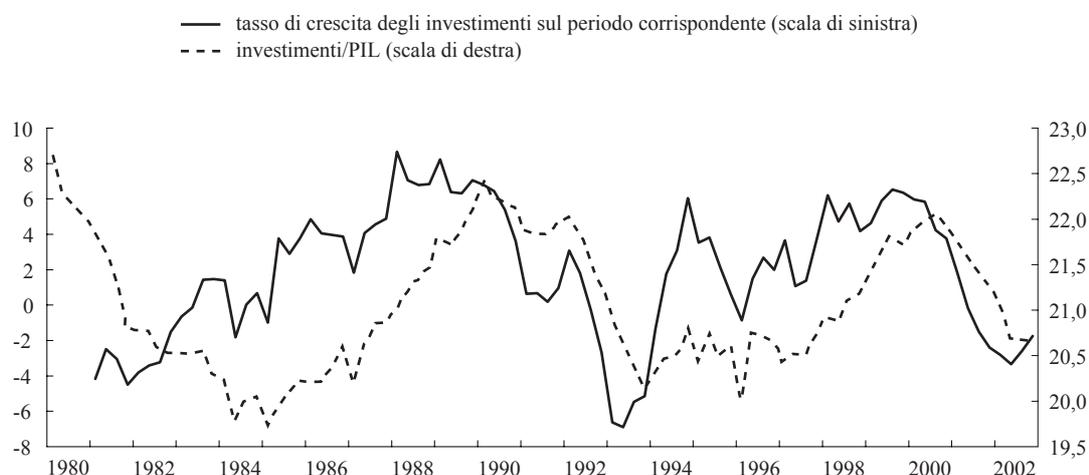
dell'aggregato. In questo contesto, la sezione 4 considera gli andamenti degli investimenti per branca di attività, ponendoli in relazione a fattori specifici a ciascuno dei cicli di investimento. La sezione 5 espone le conclusioni.

2 Descrizione della dinamica degli investimenti nell'area dell'euro dagli anni ottanta

Negli ultimi due decenni, gli investimenti aggregati a prezzi costanti nell'area dell'euro sono cresciuti del 2¼ per cento in ragione d'anno, registrando un tasso prossimo a quello del PIL reale; rispetto a quest'ultimo tuttavia la loro variabilità, misurata dalla deviazione standard del tasso di incremento sul periodo corrispondente, è stata all'incirca tripla. In generale, la crescita degli investimenti è stata particolarmente sostenuta quando l'incremento del PIL si è collocato notevolmente al di sopra del suo valore di medio periodo e particolarmente debole quando esso è risultato molto contenuto o negativo. Questo "eccesso" di variabilità durante fasi particolari del ciclo economico ha implicato che marcate variazioni del rapporto fra gli investimenti aggregati e il PIL a prezzi costanti si configurassero solo nell'arco dell'intero ciclo (cfr. figura 1).

Nel periodo analizzato, il rapporto fra investimenti e PIL in termini reali nell'area dell'euro ha attraversato due cicli di lungo periodo, i cui rispettivi massimi sono stati raggiunti nel 1990 e nel 2000. All'inizio del primo ciclo, avviatosi dopo la recessione dei primi anni ottanta, il rapporto risultava lievemente inferiore al 20 per cento. La dinamica degli investimenti, dapprima alquanto modesta, ha segnato un deciso recupero verso la fine del decennio, registrando tassi di incremento sul periodo corrispondente prossimi al 7 per cento, e portando il rapporto fra investimenti e PIL su un tasso di crescita storicamente elevato, pari a circa il 22½ per cento. Analogamente, il secondo ciclo è iniziato dopo la recessione dei primi anni novanta, in cui il rapporto era ridisceso su livelli appena superiori al 20 per cento, ed è stato parimenti caratterizzato, in principio, da una modesta dinamica degli investimenti, seguita da un deciso recupero nell'ultima parte del

Figura 1
Investimenti aggregati in termini reali nell'area dell'euro
(in percentuale)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: elaborazioni su dati destagionalizzati.

decennio. Grazie a tassi di crescita annui intorno al 6 per cento, a metà del 2000 gli investimenti hanno raggiunto, in rapporto al PIL, valori analoghi al massimo del ciclo precedente (prossimi al 22 per cento). Il rallentamento degli investimenti nel 2001 e nel 2002 ha riportato il rapporto al di sotto del 21 per cento; secondo le attuali previsioni di istituzioni internazionali e organismi privati, nel 2003 e nel 2004 si registrerebbe solo un moderato recupero.

Due caratteristiche paiono degne di nota nell'analisi della dinamica degli investimenti aggregati dalla

metà degli anni ottanta. In primo luogo, gli andamenti nei due cicli risultano molto meno simili quando si considera il rapporto fra investimenti aggregati e PIL a prezzi correnti, come indica, in particolare, il fatto che il massimo raggiunto da questo rapporto nel 2000 è stato decisamente inferiore a quello registrato nel 1990. Il riquadro esamina le differenti dinamiche del rapporto investimenti/PIL sia in termini reali sia in termini nominali, e spiega come ciascuna delle due variabili contenga informazioni specifiche per l'analisi degli investimenti.

Riquadro

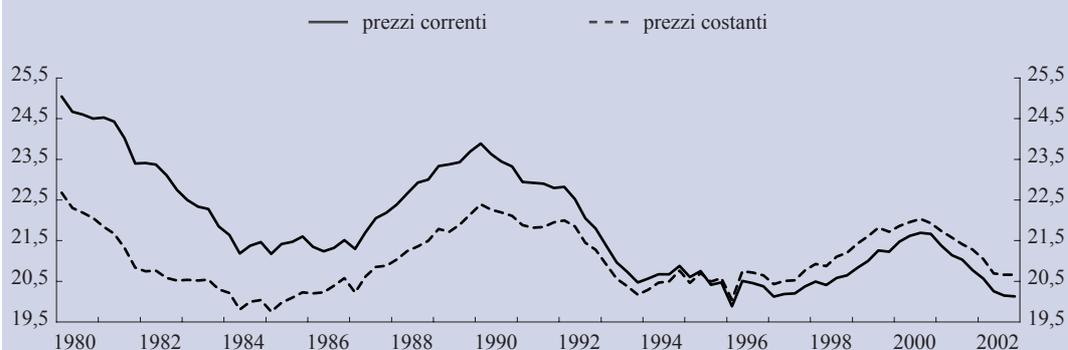
Rilevanza delle analisi degli investimenti fissi reali e nominali

Gli investimenti nominali misurano la quantità di denaro spesa per l'acquisto di beni capitali; deflazionati con un opportuno indice dei prezzi, essi forniscono la misura degli investimenti reali. Dagli inizi degli anni ottanta, l'incremento annuo del deflatore degli investimenti aggregati è risultato, in media, inferiore di ½ punto percentuale rispetto a quello del PIL. Questo calo dei prezzi relativi riflette in particolare la diminuzione del costo di determinati prodotti del settore delle tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni (ad esempio dei computer), acceleratasi a partire dalla metà degli anni ottanta (cfr. il riquadro 2 dell'articolo *Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2001 di questo Bollettino).

La performance degli investimenti risulta molto più rilevante quando corretta per le variazioni dei prezzi, anziché misurata in termini nominali (cfr. figura). Nel 2000 ad esempio, il rapporto fra investimenti e PIL in termini reali nell'area dell'euro si è avvicinato a quello del 1990, diversamente da quanto avvenuto per il rapporto in termini nominali. Nondimeno, è importante rilevare che anche quest'ultimo è salito sia nell'ultima parte degli anni ottanta, sia alla fine del decennio successivo. Ciò mostra che l'aumento del contributo alla crescita risultante dalla vigorosa dinamica degli investimenti fissi nei punti di massimo dei due cicli, rispettivamente nel 1990 e nel 2000, non è stato semplicemente il prodotto delle metodologie di misurazione dei prezzi, ma ha rispecchiato un incremento effettivo della spesa in rapporto alle risorse complessive.

Incidenza degli investimenti sul PIL nell'area dell'euro

(in percentuale)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: elaborazioni su dati destagionalizzati.

Il ricorso a un'analisi incentrata sul rapporto fra investimenti e PIL in termini reali risulta adeguato, ad esempio, nel valutare l'impatto dell'accumulazione di capitale sull'andamento della produttività del lavoro e quindi sulla crescita

complessiva. In questo contesto, ciò che rileva sono i servizi che un determinato bene di investimento fornisce al processo produttivo e non la quantità di denaro spesa per ottenerlo. Grazie ai progressi compiuti nella produzione di beni ad alta tecnologia, i servizi forniti dai prodotti del settore delle tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni (ad esempio la memoria o la velocità nel caso dei computer) sono notevolmente migliorati, anche se per l'acquirente il costo di tali beni non è aumentato. D'altra parte, incentrare l'analisi sull'evoluzione del rapporto fra investimenti e PIL nominale risulta opportuno nell'ambito di una valutazione della capacità delle imprese di finanziare i propri investimenti. In questo caso ciò che conta sono gli effettivi esborsi necessari ad acquistare i beni di investimento, in quanto possono sussistere limitazioni alla disponibilità di finanziamenti interni e/o esterni.

Osservando in particolare la dinamica degli investimenti alla fine degli anni novanta, sono riscontrabili evoluzioni positive sotto il profilo della crescita, attuale ed attesa, e dei prezzi nei mercati azionari, che, interagendo, si sono mutuamente rafforzate. Dato il quadro favorevole, le difficoltà di finanziamento paiono aver avuto un peso relativamente limitato a livello aggregato, per cui nell'analisi l'accento è stato posto tipicamente sugli andamenti degli investimenti reali. Con il deteriorarsi del contesto economico nel 2001 e nel 2002, l'aspetto finanziario degli investimenti, e quindi delle informazioni contenute nella spesa nominale per investimenti, è divenuto più preminente. In conclusione, a seconda dell'impostazione data all'analisi economica, sia il rapporto fra investimenti e PIL in termini reali sia quello in termini nominali contengono importanti informazioni specifiche.

In secondo luogo, l'evoluzione dell'aggregato negli ultimi due cicli di lungo periodo è risultata da una contrapposizione tra gli andamenti di fondo degli investimenti in costruzioni (comprendenti le abitazioni, altri edifici e le infrastrutture) e quelli delle categorie restanti (essenzialmente macchine, attrezzature, mezzi di trasporto e altri beni). Negli ultimi due decenni, il calo di circa 2½ punti percentuali della quota della componente delle costruzioni sul PIL reale è stato quasi interamente compensato da un aumento di entità analoga della quota relativa degli investimenti in beni strumentali (cfr. figura 2). A quest'ultima componente vanno ricondotte le fasi di espansione segnate dal rapporto investimenti aggregati/PIL in entrambi i cicli esaminati.

Queste due caratteristiche mostrano che l'accumulazione di capitale è influenzata da una molteplicità di fattori, molti dei quali potrebbero non essere catturati in modo adeguato dai modelli di investimento aggregato. Conseguentemente, nella prossima sezione verranno analizzate le determinanti principali degli investimenti, che ne

spiegano il profilo ciclico a livello aggregato, mentre gli eventi specifici che hanno avuto particolare rilevanza per le singole categorie di investimento saranno esposte nella sezione 4.

Figura 2
Investimenti in costruzioni e in beni diversi dalle costruzioni in termini reali

(in percentuale del PIL)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: elaborazioni su dati destagionalizzati.

3 Le principali determinanti macroeconomiche degli investimenti nell'area dell'euro

Le decisioni di investimento sono prese da una pluralità di soggetti e si basano su considerazioni economiche di vario tipo. Le imprese varano i

propri progetti di investimento comparando i profitti attesi sul nuovo capitale investito con i costi dell'acquisto e della detenzione di quest'ultimo.

Le famiglie che investono nell'acquisto di un'abitazione pongono a confronto i futuri flussi di reddito con i costi di un mutuo ipotecario, dell'affitto, ovvero di un investimento finanziario alternativo. Parimenti, anche le amministrazioni pubbliche sono sottoposte a vincoli di bilancio e devono valutare il costo di finanziamento dei propri progetti di investimento. Prescindendo da questi diversi processi decisionali, tre gruppi di variabili macroeconomiche influiscono sugli investimenti aggregati: le aspettative sulla crescita futura (della domanda, del reddito e dei profitti), le condizioni finanziarie e il prezzo dei beni di investimento.

Poiché le decisioni di investimento richiedono tempo per essere attuate e poiché il costo di un "ripensamento" è alto, le aspettative sulla crescita futura hanno un ruolo decisivo. Esse possono modificarsi in modo significativo creando effetti "sorpresa" in grado di influire fortemente sull'accumulazione di capitale, il che contribuisce a spiegare le pronunciate variazioni del rapporto investimenti/PIL nell'ultimo ventennio. Inoltre l'adeguamento dei piani di investimento alle mutate attese potrebbe non essere graduale. Il carattere di irreversibilità e di inscindibilità dei progetti di investimento, ad esempio, può introdurre "zone di inerzia", che fanno sì che quando le aspettative di crescita superano una determinata soglia, essi non vengano mai ridimensionati o ampliati gradualmente, ma siano o scartati o promossi nella loro interezza.

Le attese su cui si fondano i singoli progetti di investimento non possono essere direttamente misurate. A livello aggregato, le previsioni macroeconomiche forniscono informazioni sulle prospettive economiche prevalenti in un dato momento. Dalla fine del 1989 *Consensus Economics* pubblica, con frequenza mensile e con riferimento all'anno corrente e a quello successivo, le previsioni formulate dal settore privato circa i valori medi annui delle variabili economiche fondamentali. Va notato tuttavia, che le decisioni di investimento si basano sulle attese relative all'intero periodo coperto da un progetto e che pertanto le previsioni di *Consensus Economics* possono servire solo a titolo indicativo.

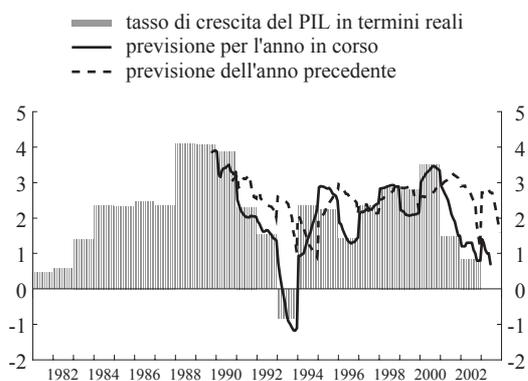
Un'analisi del PIL a prezzi costanti, inteso come misura della domanda e del reddito, suggerisce

che entrambi i cicli degli investimenti considerati sono stati caratterizzati da una crescita superiore alla media in concomitanza con la fine dei rispettivi decenni di riferimento (cfr. figura 3). È importante osservare che le previsioni sul PIL reale formulate alla fine degli anni novanta mostrano che in quel periodo le ottimistiche attese di crescita relative all'anno successivo sono state perlopiù confermate ex post. Ciò è valso anche quando le crisi finanziarie in Russia e nel Sud-Est asiatico hanno provocato un temporaneo deterioramento delle attese di crescita per l'anno in corso. Infine, nel 2000 i dati effettivi sono risultati decisamente migliori delle previsioni formulate l'anno precedente. Per contro, nel 2001 e nel 2002, e probabilmente anche nell'anno in corso, le aspettative sono state inizialmente eccessivamente positive. Un'analogia sorpresa negativa aveva caratterizzato anche gli inizi del decennio novanta, il che concorre a spiegare perché il calo del rapporto investimenti/PIL in entrambi questi periodi sia stato piuttosto accentuato.

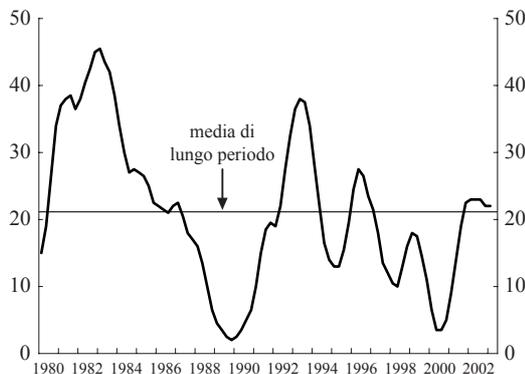
In seguito ad attese eccessivamente ottimiste e a sorprese negative, è possibile che le imprese, ritrovandosi con una capacità produttiva più ampia del dovuto, decidano di investire meno di quanto avrebbero fatto se le aspettative relative alla domanda si fossero realizzate. Sulla base delle informazioni fornite dalle indagini nel settore manifatturiero (che tuttavia rappresenta meno di un quinto del totale degli investimenti),

Figura 3
Tasso di crescita del PIL in termini reali e previsioni di *Consensus*

(variazioni percentuali rispetto al periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, *Consensus Economics* ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sulle previsioni si riferiscono a un sottoinsieme variabile di paesi dell'area dell'euro.

Figura 4**Valutazioni della capacità produttiva nel settore manifatturiero***(saldo in percentuale)*

Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: dati destagionalizzati. Un valore più elevato indica una quota più alta di imprese con capacità produttiva sufficiente.

il numero delle imprese che considerano la propria capacità produttiva più che sufficiente è salito negli ultimi due anni. Tuttavia, nel primo trimestre del 2003 esso era collocato intorno alla media di più lungo periodo e su livelli notevolmente inferiori a quelli registrati durante la fase congiunturale negativa degli inizi degli anni novanta. Non paiono perciò sussistere concrete indicazioni del fatto che le ricadute di un eccesso di investimenti cumulato in passato debbano ancora estrinsecarsi (cfr. figura 4).

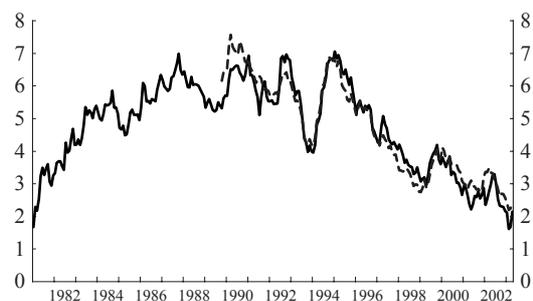
Per quanto attiene il costo del capitale, il tasso di interesse reale potrebbe rappresentare una buona misura di riferimento del vero costo opportunità degli investimenti fissi. Tipicamente le misure di tale tasso vanno considerate con un certo margine di cautela poiché esse dipendono, ad esempio, dalla scadenza scelta e dalla proxy adottata per le variazioni attese del livello dei prezzi (si veda in proposito l'articolo *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). La figura 5 mostra due misure del tasso di interesse reale dell'area dell'euro, basate entrambe sul rendimento nominale dei titoli di Stato a dieci anni ma calcolate adottando proxy diverse delle attese di inflazione. La prima misura utilizza il valore effettivo dell'inflazione al consumo, mentre la seconda si basa sul valore dell'inflazione al consumo previsto da *Consensus Economics* per

l'anno successivo. Secondo tali misure, l'andamento dei tassi di interesse reali è stato caratterizzato da una generale tendenza al rialzo durante il ciclo degli investimenti iniziato negli anni ottanta e da una sostanziale tendenza al ribasso in quello successivo. Ciò indica che i tassi di interesse reali non possono spiegare da soli l'evoluzione tendenziale degli investimenti fissi. Tale conclusione è in linea con i risultati dei modelli, che mostrano come la domanda aggregata tenda ad essere un fattore più importante nel determinare l'andamento degli investimenti rispetto a quanto sia costo del capitale.

Due motivi di cautela tuttavia vanno menzionati. In primo luogo, i premi per il rischio, che costituiscono una parte significativa del costo di finanziamento delle imprese e delle famiglie, possono variare considerevolmente a seconda delle condizioni macroeconomiche e della situazione finanziaria di questi soggetti. A tale riguardo, l'aumento dell'indebitamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro negli ultimi anni, unitamente all'incertezza sul piano macroeconomico, ha fatto sì che i mutuatari del settore societario, specie quelli con deboli posizioni di bilancio, dovessero corrispondere uno *spread* più elevato sul credito rispetto alle amministrazioni pubbliche.

Figura 5**Misure del tasso di interesse reale di lungo periodo nell'area dell'euro***(percentuale sul periodo corrispondente; medie mensili)*

- tasso di interesse nominale al netto dell'inflazione osservata nell'anno precedente
- - - tasso di interesse nominale al netto dell'inflazione attesa per l'anno precedente



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: l'inflazione attesa per l'anno successivo è stata calcolata come media ponderata delle previsioni per l'anno in corso e di quelle per l'anno successivo.

In secondo luogo, se da un lato è probabile che il profilo generale degli investimenti sia determinato in misura maggiore dalle attese relative alla domanda che dalle condizioni di finanziamento, dall'altro queste ultime possono influire in modo significativo sulla programmazione degli investimenti, in particolare per le imprese con limitato *cash flow*, che devono fare affidamento sul finanziamento esterno per porre in essere i progetti di investimento. Negli ultimi due anni, ad esempio, i vincoli finanziari potrebbero aver accentuato la debolezza della spesa per investimenti, controbilanciando parzialmente gli effetti di tassi di interesse generalmente bassi (cfr. il riquadro 2 *L'impatto dei fattori finanziari sugli investimenti delle imprese nell'area dell'euro* nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino). Per quanto riguarda gli andamenti dell'autofinanziamento di più lungo periodo, nell'area dell'euro il rapporto fra investimenti nominali e risultato di gestione lordo pare aver seguito un calo tendenziale dagli inizi degli anni ottanta, registrando due massimi rispettivamente nel 1990 e nel 2000 (cfr. figura 6). A livello aggregato, il risultato di gestione lordo include componenti come le rendite e i redditi da lavoro indipendente non direttamente collegate con il finanziamento degli investimenti dell'impresa; tuttavia, l'analisi dell'andamento del risultato lordo di gestione fa ritenere che, nel tempo, la disponibilità di *cash flow* sia divenuto un fattore meno vincolante per gli investimenti.

Figura 6

Incidenza degli investimenti in termini reali sul risultato lordo di gestione

(in percentuale)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: elaborazioni su dati destagionalizzati.

Figura 7

Incidenza del deflatore degli investimenti su quello del PIL

(indice: 1995 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: elaborazioni su dati destagionalizzati.

Una spinta al ribasso sul costo del capitale è provenuta dal fatto che nell'ultimo ventennio il tasso di crescita dei prezzi dei beni di investimento è stato in media inferiore a quello dei prezzi complessivi misurati dal deflatore del PIL (cfr. figura 7). Secondo una linea di pensiero avanzata prevalentemente per gli Stati Uniti, il calo in termini assoluti dei prezzi delle tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni (TIC), acceleratosi nel corso degli anni novanta, spiegherebbe in particolare il ciclo degli investimenti iniziato in quel decennio, nonché il possibile eccesso di investimenti in alcuni tipi di macchine e attrezzature. Inoltre, le stime basate sui dati annuali di singoli paesi dell'area dell'euro (che rappresentano congiuntamente circa tre quarti dell'intera area) suggeriscono che la quota della spesa relativa alle TIC sul totale degli investimenti in termini nominali è aumentata durante quasi tutti gli anni novanta. Ciò implica, da un parte, che si è ampliato l'impatto delle riduzioni di prezzo delle TIC sugli investimenti reali¹⁾. Dall'altra, che si è innalzato il tasso medio di deprezzamento, tenuto conto che il ciclo di vita di questi prodotti tende a

1) Un calo prolungato dei prezzi dei beni di investimento può, d'altra parte, avere effetti perversi sugli investimenti qualora spinga le imprese a temporeggiare in attesa di poter usufruire in futuro di prezzi più bassi. È difficile misurare la portata di tali effetti sulle decisioni di investimento correnti. I guadagni connessi con la riduzione dei prezzi dei beni di investimento vanno attentamente soppesati a fronte delle eventuali perdite sul piano delle opportunità d'investimento se quest'ultimo è differito nel tempo. I possibili vantaggi in termini di domanda aggiuntiva colti dalle imprese che agiscono tempestivamente possono essere spesso molto più importanti dei guadagni a breve termine consentiti dai prezzi più bassi dei beni di investimento.

essere molto più breve di quello di altri beni di investimento. Gli effetti dell'aumento del tasso di deprezzamento dovrebbero aver controbilanciato la diminuzione dei prezzi dei beni di investimento, facendo crescere il costo del capitale. Infine, nei periodi di maggior vigore degli investimenti la generale tendenza al ribasso dei prezzi relativi di tali beni pare essersi arrestata, suggerendo che questo fattore non è in grado di spiegare da solo l'evoluzione dell'aggregato.

Considerate congiuntamente, le principali determinanti macroeconomiche degli investimenti, in particolare l'evoluzione delle attese sulla domanda aggregata e, ancorché in misura minore, del costo del capitale, possono spiegare almeno in parte i due ampi cicli degli investimenti aggregati iniziati, rispettivamente, negli anni ottanta e negli anni novanta. Le diverse dinamiche degli investimenti nei singoli settori sono ascrivibili a una serie di shock specifici, esposti nella prossima sessione.

4 Scomposizione della dinamica degli investimenti per branca di attività

Questa sezione esamina i dati disaggregati sugli investimenti nell'intento di comprendere più approfonditamente i fattori e gli shock specifici che potrebbero averne guidato la dinamica in determinate fasi del ciclo a partire dagli anni ottanta. I dati disaggregati analizzati di seguito mettono in luce il possibile impatto esercitato da tre di questi fattori: la riunificazione tedesca, i cambiamenti delle politiche pubbliche e lo shock collegato agli sviluppi delle TIC negli anni novanta.

La disaggregazione degli investimenti considerata si basa su una scomposizione per branca di attività e per prodotto, che, da una parte può essere facilmente ricondotta a una scomposizione per settore istituzionale (imprese private, famiglie e amministrazioni pubbliche), dall'altra, permette di evitare alcuni dei problemi di interpretazione dei dati risultanti dal fatto che, nel periodo sotto rassegna, diverse aziende precedentemente pubbliche (specie nel settore dei servizi a rete) sono state privatizzate²⁾.

Gli investimenti aggregati si dividono in quattro ampie categorie, relative a³⁾:

- 1) settori produttivi quali l'agricoltura, l'industria estrattiva e quella manifatturiera, le costruzioni, il commercio, il comparto alberghiero e i servizi alle imprese (per brevità di seguito denominati "servizi vendibili"), effettuati prevalentemente dalle imprese private.
- 2) l'edilizia residenziale, da ricondurre per lo più alle famiglie.

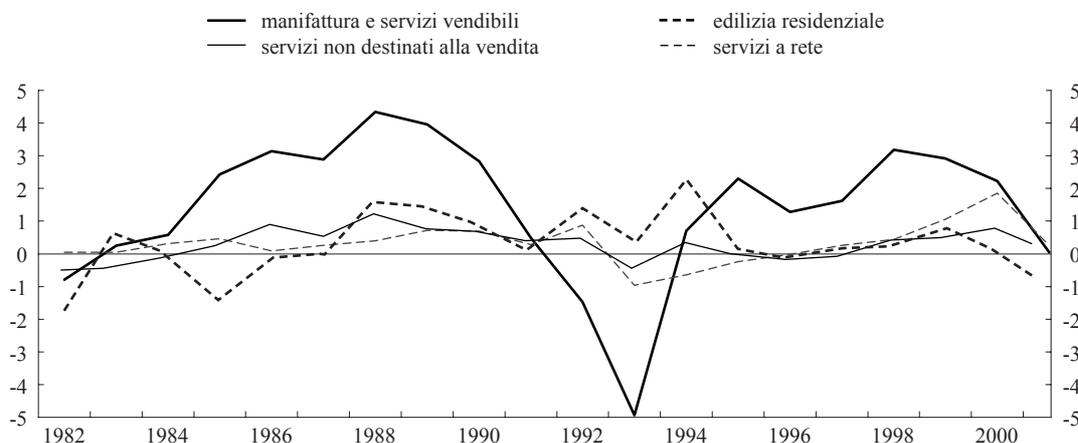
3) i servizi a rete, che comprendono produzione e distribuzione dell'energia elettrica e del gas, erogazione dell'acqua, telecomunicazioni e trasporti (questi sono stati e sono tuttora caratterizzati da una componente mista pubblica e privata, e spesso da un predominio dell'intervento pubblico).

4) servizi specifici, come la pubblica amministrazione, l'istruzione, la difesa e la sanità (di seguito indicati come "servizi non destinati alla vendita", che rientrano soprattutto nell'ambito dell'intervento pubblico).

La figura 8 illustra i contributi di ciascuna di queste categorie alla crescita degli investimenti complessivi. I dati mostrano che il ciclo degli investimenti complessivi è dipeso largamente dalle decisioni del settore dei *servizi vendibili*. Ciò rispecchia, da una parte, il fatto che gli investimenti in questa categoria rappresentano oltre il 40 per cento del totale dell'area e

2) *Riguardo ai conti per settore istituzionale, per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sono disponibili serie statistiche separate per famiglie, società finanziarie e non finanziarie e settore pubblico solo con riferimento agli investimenti nominali, e non a quelli reali.*

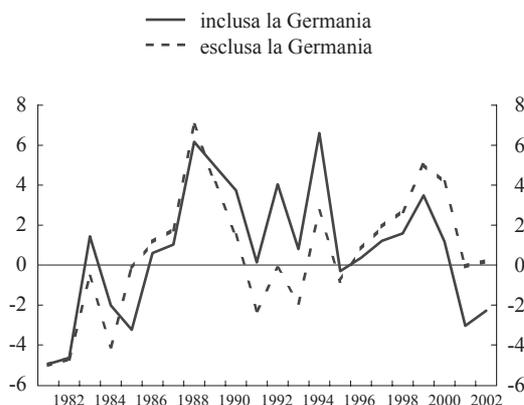
3) *Le quattro categorie sono basate sulla classificazione delle attività economiche della Comunità Europea (NACE, Rev. 1), come segue: 1) l'edilizia residenziale, secondo la definizione dei conti nazionali (investimenti fissi lordi in abitazioni); 2) i "servizi vendibili", settori NACE 01-37, 45-55 e 65-74 meno l'edilizia residenziale; 3) i "servizi a rete", settori NACE 40-41 e 60-64; 4) i "servizi non destinati alla vendita", settori NACE 75-93. Le serie aggregate relative all'area dell'euro sono basate su dati e stime della BCE per Belgio, Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria e Finlandia, per i quali sono disponibili serie storiche più lunghe. Questi sette paesi rappresentano all'incirca l'83 per cento del totale degli investimenti fissi dell'area dell'euro.*

Figura 8**Contributi alla crescita degli investimenti in termini reali***(punti percentuali sul periodo corrispondente)**Fonti: Eurostat, OCSE, fonti nazionali e stime della BCE.*

dall'altra, che, misurati in termini di deviazione standard dei tassi di crescita sul periodo corrispondente, essi sono stati la componente più variabile dell'aggregato nel periodo iniziato negli anni ottanta. Alla fine degli anni novanta, tuttavia, il contributo di questa componente alla crescita degli investimenti complessivi non ha raggiunto i livelli osservati alla fine del decennio precedente, il che fa ritenere che lo shock nel comparto tecnologico non abbia avuto forti ricadute su questa classe di investimenti.

Dalla scomposizione si desume altresì che tutte le attività di investimento hanno seguito un profilo ciclico sostanzialmente simile, in particolare con riferimento alla generalizzata contrazione nel 2001. Un'eccezione degna di nota è costituita dagli andamenti degli investimenti nell'edilizia residenziale a metà degli anni novanta. Diversamente dalle altre principali componenti, il contributo di questa voce, che rappresenta circa il 30 per cento del totale degli investimenti, è rimasto positivo, salendo a massimi storici nei primi anni novanta. In seguito, nella fase ascendente del ciclo che ha avuto inizio nella metà di quel decennio, il contributo di questa voce è stato relativamente debole, e durante la fase di rallentamento nel 2001 e nel 2002 essa ha contribuito per il punto percentuale al calo degli investimenti complessivi.

La diversa dinamica degli investimenti nell'edilizia residenziale è ampiamente imputabile agli sviluppi in Germania, dove, in seguito alla riunificazione, l'intervento pubblico ha sostenuto questa componente. L'offerta relativamente abbondante di abitazioni che ne è conseguita, insieme ai vari cambiamenti delle politiche in materia di edilizia residenziale nella seconda metà degli anni novanta, ha contribuito alla successiva debolezza di questa categoria di investimenti nel paese. Nel resto dell'area dell'euro, gli investimenti nell'edilizia residenziale hanno seguito un'evoluzione più aderente al ciclo degli investimenti complessivi (cfr. figura 9) e,

Figura 9**Investimenti in edilizia residenziale in termini reali nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)**Fonti: Eurostat, OCSE, e stime della BCE.*

pur decelerando bruscamente, essi non hanno segnato un calo nel 2001 e nel 2002, soprattutto grazie alla favorevole situazione finanziaria delle famiglie⁴⁾.

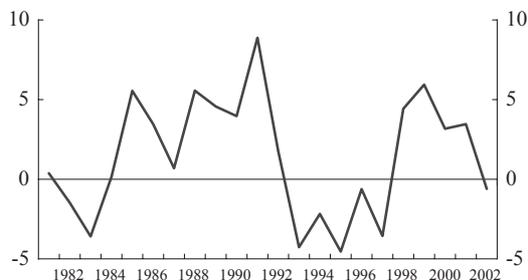
Gli investimenti nei servizi a rete, che sono fra i settori maggiormente colpiti dallo shock legato agli sviluppi delle TIC, hanno impresso una spinta decisiva alla ripresa del ciclo negli anni novanta. Nel 2000, il loro contributo alla crescita degli investimenti complessivi è stato di circa il 40 per cento, sebbene essi rappresentino una quota relativamente ridotta dell'aggregato, inferiore al 15 per cento.

L'espansione di questa categoria di investimenti, in gran parte ascrivibile al settore delle telecomunicazioni, si è concentrata nel biennio 1999-2000 (cfr. figura 10), quando le società di telecomunicazioni hanno intrapreso vasti programmi di investimento nelle nuove tecnologie, destinati a potenziare le infrastrutture delle telecomunicazioni mobili e della rete fissa (in particolare del cablaggio a fibre ottiche). La vigorosa dinamica sviluppatasi in questi comparti in un intervallo temporale relativamente breve potrebbe anche aver riflesso le importanti riforme strutturali che in numerosi paesi dell'area dell'euro erano state attuate o erano in via di attuazione in questi mercati. Gli interventi riguardavano la rimozione delle barriere all'entrata e la privatizzazione delle aziende pubbliche. La revisione al ribasso delle aspettative sui

Figura 11

Investimenti pubblici in termini reali

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: stime OCSE ed elaborazioni della BCE.

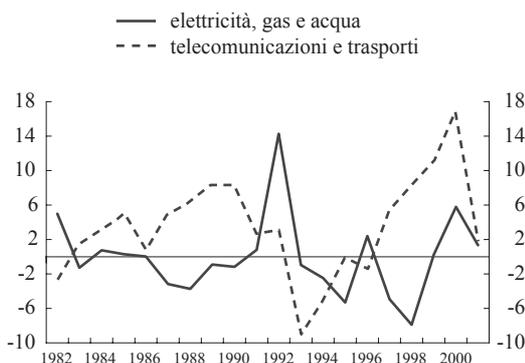
profitti futuri in questo settore, unitamente alle difficoltà finanziarie di alcuni dei principali operatori, ha contribuito al forte ridimensionamento degli investimenti iniziato nel 2001, che, a sua volta, ha avuto ripercussioni anche a monte della filiera, sui produttori di materiale per telecomunicazioni.

Infine, alla ripresa del ciclo degli investimenti complessivi negli anni novanta ha contribuito la componente relativa ai servizi non destinati alla vendita, sebbene questa abbia evidenziato una dinamica modesta rispetto al ciclo avviato nel decennio precedente. I servizi non destinati alla vendita rappresentano circa il 14 per cento del totale degli investimenti, ma tale quota si è progressivamente ridotta dagli anni ottanta.

Figura 10

Investimenti nei servizi a rete in termini reali

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, OCSE, e stime della BCE.

Le stime relative agli investimenti reali del settore pubblico confermano che questi hanno iniziato ad aumentare solo verso la fine del ciclo degli anni novanta (cfr. figura 11). La dinamica relativamente contenuta negli anni precedenti ha riflesso in parte la privatizzazione di alcune branche di attività e in parte i tagli decisi dalle amministrazioni pubbliche, ai fini del risanamento del bilancio. Di conseguenza, gli investimenti pubblici hanno avuto carattere prociclico.

4) Per un'analisi più dettagliata delle determinanti della domanda di servizi abitativi si veda l'articolo Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro pubblicato nel numero di maggio 2003 di questo Bollettino, pp. 49-59.

5 Conclusioni

Questo articolo ha esaminato le tendenze generali degli investimenti fissi dagli anni ottanta, incentrandosi sui due cicli di lungo periodo iniziati rispettivamente a metà del decennio ottanta e a metà degli anni novanta. Nel 2000 il rapporto fra investimenti e PIL in termini reali si è riportato su livelli prossimi al massimo raggiunto nel 1990, grazie alle migliorate attese di crescita allora prevalenti, al forte calo dei prezzi relativi dei beni di investimento, in un contesto di condizioni finanziarie favorevoli.

Con riferimento agli andamenti alquanto divergenti delle singole componenti di investimento, gli shock associati a fenomeni come la riunificazione tedesca e i progressi nelle tecnologie dell'informazione potrebbero aver assunto una certa rilevanza; mentre l'impatto della prima si è fatto sentire soprattutto sulla crescita degli investimenti in costruzioni, gli effetti dei secondi sono stati maggiormente evidenti

negli investimenti nei servizi a rete. Questi ultimi hanno risentito di una maggiore correzione al ribasso nei due anni scorsi, contestualmente al venire meno e al rovesciarsi degli stimoli positivi generati dai fattori specifici. Anche gli investimenti pubblici, peraltro destinati prevalentemente alle costruzioni, hanno contribuito a definire il profilo dei cicli dell'accumulazione di capitale nell'area.

Alla luce di tali risultanze, gli andamenti degli investimenti negli ultimi due anni sembrano ampiamente riflettere le correzioni indotte dal peggioramento delle prospettive di crescita e dalla revisione delle attese sui profitti, in particolare nei servizi a rete. In questa prospettiva, la ripresa degli investimenti dipende da un miglioramento delle aspettative e del clima di fiducia, che può essere promosso da un contesto macroeconomico stabile e da un rinnovato vigore nel processo delle riforme strutturali.

Le prime esperienze nella gestione della stampa ed emissione di banconote in euro

Questo articolo esamina le prime esperienze nelle aree della produzione ed emissione di banconote in euro nonché delle misure di anticontraffazione concentrandosi, in particolare, sulle sfide continue da affrontare per realizzare miglioramenti in dette aree e sulla creazione di condizioni di parità concorrenziale per i servizi di cassa nell'Eurosistema. Dopo il passaggio alla nuova moneta gli sforzi sono stati indirizzati a perfezionare le funzioni di produzione e di gestione della qualità. L'attuale contesto produttivo di "pooling decentrato" consente di realizzare economie di scala e, insieme al sistema di gestione della qualità, assicura un'offerta di banconote di qualità uniforme. Condizioni di parità concorrenziale sono state introdotte con l'adozione di standard comuni per l'erogazione dei servizi di cassa. La realizzazione di un sistema di gestione delle scorte e standard minimi comuni di selezione dei biglietti garantiscono un uso efficiente delle banconote in euro nell'Eurosistema. Nel contempo, la minaccia delle falsificazioni richiede un monitoraggio continuo e l'attuazione di misure volte a minimizzare l'impatto potenziale delle banconote false. Poiché è ancora molta l'esperienza da acquisire con la moneta unica nelle aree sopra indicate, l'Eurosistema terrà la situazione sotto costante osservazione, sforzandosi di migliorarla.

I Introduzione

I preparativi per la realizzazione delle banconote in euro – dalla progettazione fino alla relativa introduzione – sono durati quasi un decennio. Tale fase è stata per lo più articolata in una serie di progetti coordinati. Tuttavia, con l'entrata in circolazione delle banconote e monete in euro, il 1° gennaio 2002, questo approccio "per progetti" si è trasformato in un regime di "operatività ordinaria". Un aspetto importante di tale evoluzione è

stata la gestione corrente della stampa ed emissione delle banconote. Ovviamente, per realizzare un regime di operatività ordinaria, è necessario conseguire miglioramenti continui in termini di produzione, progresso tecnico, gestione della qualità, erogazione del contante, gestione delle scorte e informazioni sulle contraffazioni. Ciascuno di questi aspetti sarà esaminato dettagliatamente nelle sezioni che seguono.

2 La produzione di banconote in euro

Allocazione della produzione di banconote

Il fabbisogno di produzione di banconote in vista del passaggio alla nuova moneta è stato soddisfatto mediante un programma di decentramento produttivo, dove ciascuna banca centrale nazionale (BCN) ha, in linea di principio, stampato i quantitativi di tutti i tagli dei biglietti di cui aveva bisogno. Per alcune BCN è stato, comunque, possibile concludere accordi di "pooling" bilaterali e persino multilaterali. Nell'aprile 2001, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha deciso che, a partire dal 2002, la produzione di banconote in euro avrebbe avuto luogo secondo un programma di "pooling decentrato" in base al quale ciascuna BCN, di norma, sarebbe stata responsabile della stampa di non più di due tagli. Il sistema di "pooling decentrato" consente all'Eurosistema di sfruttare le economie di scala e di

garantire un'offerta di banconote di qualità uniforme, riducendo il numero di stabilimenti impegnati per ciascun taglio.

La responsabilità di produrre i diversi tagli di banconote in euro è attribuita dalla BCE tenendo conto, per quanto possibile, delle preferenze produttive manifestate dalle BCN e dei tagli assegnati a ciascuna di esse l'anno precedente, al fine di trarre il massimo beneficio dall'esperienza maturata dalle stamperie nella precedente produzione di alcuni tagli.

Nel 2002 l'attribuzione di responsabilità per la produzione del fabbisogno di nuove emissioni dell'Eurosistema è stata determinata dalla quota di ciascuna BCN sul fabbisogno totale di banconote dell'Eurosistema, utilizzando i dati delle previsioni nazionali. L'uso di tali dati era giustificato dal fatto che il fabbisogno appariva ancora

fortemente influenzato dalle situazioni nazionali che si prevedeva non potessero mutare drasticamente subito dopo l'introduzione delle banconote in euro. Tuttavia, col passare del tempo, non sarà più possibile misurare l'impatto dei fattori nazionali sulla circolazione di banconote, a causa dell'influenza della migrazione di banconote dovuta al turismo e ad altre attività. Si è, quindi, deciso di assegnare la responsabilità della produzione di banconote alle BCN secondo una chiave specifica non riconducibile alla stima dei fabbisogni nazionali.

L'assegnazione alle BCN della responsabilità della produzione totale di banconote per l'Eurosistema si basa su due fattori specifici:

- la quota di ciascuna BCN nel capitale sottoscritto della BCE. Tale fattore riflette la dimensione dell'economia e della popolazione del paese interessato che, in entrambi i casi, incide sul fabbisogno nazionale di banconote; e
- la quota di ciascuna BCN sul fabbisogno iniziale di banconote. Questo fattore rappresenta la migliore stima delle caratteristiche nazionali specifiche della domanda di banconote.

Nel tempo, il peso di questi due fattori si sposterà gradualmente verso la quota di partecipazione delle BCN al capitale della BCE.

I volumi di produzione di banconote nel 2003

Nel settembre 2002 il Consiglio direttivo ha approvato il volume totale di banconote in euro da

produrre nel 2003 e l'allocazione di questo volume di produzione alle BCN. In totale, dopo i 4,8 miliardi del 2002, nel 2003 verranno prodotte circa 3,1 miliardi di banconote in euro (cfr. tavola) che dovrebbero coprire sia l'eventuale maggiore circolazione sia la sostituzione di banconote non più idonee alla circolazione nonché assicurare alle BCN scorte logistiche sufficienti per soddisfare la domanda, anche in occasione di picchi stagionali.

Inoltre, il Consiglio direttivo ha preso decisioni in merito alla produzione di banconote e agli ulteriori accordi per la costituzione delle scorte strategiche dell'Eurosistema (SSE). Tali scorte dovrebbero servire in circostanze eccezionali per fronteggiare un aumento inatteso della domanda di banconote in euro ovvero un'improvvisa interruzione della loro offerta. Le SSE sono costituite dal 30 per cento del valore complessivo delle banconote in circolazione nei tre tagli più elevati e dal 20 per cento del numero di banconote di taglio più piccolo in circolazione. Le consistenze delle SSE sono attualmente di circa 1,74 miliardi di banconote.

La filosofia del miglioramento continuo

Prima del passaggio all'euro, ciascun paese partecipante, per fronteggiare il proprio fabbisogno, aveva prodotto le proprie banconote nazionali, secondo gli standard di qualità che riteneva idonei. Con l'adozione dell'euro, per la prima volta in Europa un gran numero di stamperie aveva ricevuto l'incarico di produrre una serie di banconote con specifiche e standard comuni. Le procedure di gestione e gli standard di

Tavola

Produzione di banconote nel 2003¹⁾

Taglio	Quantità in milioni di banconote	Valore in milioni di €	BCN incaricate della produzione
€5	110,0	550	FR
€10	999,1	9.991	DE, GR, IE, AT
€20	1.071,1	21.422	DE, ES, FR, NL, PT
€50	657,0	32.850	BE, ES, IT, NL
€100	122,0	12.200	IT, FI
€200	133,0	26.600	DE, LU
TOTALE	3.092,2	103.613	

1) Va rilevato che poiché le scorte di banconote da 500 euro sono sufficienti, nel 2003 la produzione di questo taglio non sarà necessaria.

qualità variavano sensibilmente tra i diversi siti produttivi. Inoltre, tale compito era reso ancora più arduo dalla necessità di applicare uno standard qualitativo comune e di rispettare un rigido programma produttivo. A distanza di un anno e mezzo dall'adozione della nuova moneta, si può sostenere che il lavoro preparatorio è stato svolto con grande efficacia.

Le attività successive all'introduzione dell'euro hanno consolidato questo successo e migliorato le funzioni complessive di produzione e gestione della qualità all'interno dell'Eurosistema. Ciò è stato realizzato con revisioni dell'intero processo, specie per quanto attiene agli standard tecnici e alla gestione della qualità, in collaborazione con tutte le parti interessate, comprese le BCN e le stamperie. L'efficacia di tali revisioni è anche riconducibile a un miglioramento della comunicazione e a rapporti operativi più stretti tra le stamperie e i loro principali fornitori di materie prime. Un notevole miglioramento operativo realizzato dal "pooling decentrato" è stato quello della riduzione del numero di siti incaricati della produzione di un determinato taglio di biglietti che ha ridotto ulteriormente il rischio di variazione degli standard qualitativi per ciascun taglio. L'attenzione è ora rivolta ai fornitori delle principali materie prime utilizzate dalle stamperie, al fine di ottimizzare la catena di approvvigionamento. Per il futuro, la sfida consiste nel perfezionare continuamente i sistemi introducendo le misure necessarie per migliorare l'efficienza e l'efficacia tra i soggetti impegnati nella stampa delle banconote dell'Eurosistema.

Gli elevati quantitativi realizzati dai siti produttivi prima dell'introduzione dell'euro, insieme a una minore domanda di banconote dovuta a una più efficiente circolazione della moneta unica, hanno determinato un eccesso di capacità nella stampa di banconote all'interno dell'area. L'Eurosistema sta esaminando con attenzione tale problema con l'obiettivo di assicurare una produzione di biglietti efficiente e sicura che risponda ai massimi standard qualitativi sia per la serie corrente sia per quelle future.

In alcuni paesi si sono avuti dei reclami in ordine alla qualità della carta utilizzata per le banconote di taglio basso. Attualmente, tale questione è all'esame dell'Eurosistema; una valutazione

definitiva non potrà, però, essere effettuata prima che sia completato l'intero ciclo di vita per ciascun taglio. In generale, la qualità delle banconote in euro è superiore a quella delle banconote nazionali in quanto le prime, pur incorporando caratteristiche di sicurezza all'avanguardia, sono prodotte secondo tolleranze produttive rigorose. La carta dei biglietti è simile a quella utilizzata per produrre molte delle banconote nazionali. Tuttavia, nel fare i confronti è sempre necessario valutare le specifiche dei biglietti nel loro complesso, dal momento che l'incorporazione di alcune caratteristiche di sicurezza può influire negativamente sulla resistenza all'usura delle banconote.

Salute, sicurezza e questioni ambientali

Molto prima dell'introduzione dell'euro, l'Eurosistema aveva commissionato diverse analisi delle banconote in euro per una verifica del rispetto delle norme più severe vigenti in Europa in materia di salute e sicurezza. Tali prove, eseguite su tutti i sette tagli, tutti i produttori e tutte le materie prime prodotte dai fornitori, hanno confermato che, se utilizzate correttamente, le banconote in euro non possono nuocere alla salute e soddisfano tutti i requisiti giuridici.

Dopo il passaggio alla nuova moneta, i media hanno segnalato la presenza nelle banconote in euro della tributilina (TBT) e il suo possibile impatto sulla salute. La TBT viene utilizzata come stabilizzante in molti prodotti di largo consumo, comprese le confezioni alimentari, i prodotti tessili, i conservanti del legno e i disinfettanti. La BCE ha commissionato ulteriori ed approfonditi studi sulla tributilina ed ha concluso che, benché le materie prime utilizzate per la produzione di banconote in euro contenessero concentrazioni molto basse di tale sostanza, queste non erano assolutamente sufficienti a causare danni alla salute dei cittadini. Una persona dovrebbe in realtà ingerire oltre 2.500 banconote in euro al giorno, per un lungo periodo di tempo, per superare la soglia giornaliera di tolleranza raccomandata. Malgrado ciò, in un'ottica di cautela per gli aspetti riguardanti la salute pubblica, la BCE ha predisposto che la tributilina venga eliminata dalle banconote in euro.

Alla fine del 2002 i media hanno segnalato la possibilità che la carta delle banconote in euro

contenesse cotone geneticamente modificato (CGM). La BCE, in collaborazione con i fornitori e le istituzioni specializzate, ha avviato indagini per accertare l'eventuale presenza di fibre di CGM nelle banconote in euro e il suo impatto potenziale sulla salute pubblica e l'ambiente. Quando si seleziona il cotone per la carta delle banconote, si applicano gli stessi standard utilizzati per l'industria tessile e non vi è alcun riscontro che l'esposizione al CGM nuoccia alla salute. La BCE sta seguendo da vicino questo problema e prenderà le misure ritenute necessarie in base all'approccio cautelativo adottato per gli aspetti di salute pubblica ed ambientali.

Nell'ambito del suo programma di ottimizzazione della produzione di banconote, la BCE ha avviato altri studi sui cennati aspetti. Oltre a confermare il suo impegno a eseguire un monitoraggio continuo degli sviluppi in questo campo e a migliorare gli standard produttivi delle banconote dell'Eurosistema, la BCE ricerca e valuta costantemente le opportunità che minimizzino l'impatto sulla salute, la sicurezza e l'ambiente indotto dalla produzione e dall'utilizzo delle banconote in euro. Dell'esperienza acquisita ne trarranno vantaggio la serie di banconote correnti e quelle future.

3 Emissione di banconote in euro

Condizioni di parità concorrenziale per i servizi di cassa delle BCN

In base all'articolo 105 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) in generale ha la responsabilità di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. Tuttavia, per quanto attiene ai diversi strumenti di pagamento la posizione del SEBC è neutrale, nel senso che non ne promuove alcuno in particolare, né ne impedisce o ne ostacola l'utilizzo. L'introduzione delle banconote e monete in euro ha costituito una sfida per le BCN dell'area in considerazione delle diverse tradizioni e prassi esistenti in materia di servizi di cassa e dei connessi aspetti logistici. In tale contesto, il Consiglio direttivo ha sottolineato più volte l'importanza di condizioni di parità concorrenziale per i servizi di cassa e ha, di conseguenza, adottato alcune misure in quest'area:

- a partire dal 1° marzo 2002, per le operazioni di cassa effettuate dai clienti professionali agli sportelli delle BCN è stata attivata una politica tariffaria comune che ha definito sia i servizi gratuiti sia quelli a pagamento;
- per quanto attiene alle apparecchiature di introito ed esito del contante ubicate nell'area dell'euro, è stato concordato un approccio comune che ha portato all'individuazione di criteri generali sull'uso di tali apparati da parte delle istituzioni creditizie e di altri soggetti che

effettuano la selezione e la distribuzione delle banconote ¹⁾;

- è stato inoltre definito per i servizi di cassa richiesti agli sportelli delle BCN un approccio comune in materia di orari di apertura e di regole relative all'addebito e all'accredito.

La BCE continuerà ad analizzare e discutere ulteriori misure specifiche con terze parti, comprese le Associazioni europee del settore creditizio. Inoltre, in questo ambito nel gennaio 2003 la Commissione europea e la BCE hanno istituito congiuntamente il Gruppo utenti dei servizi di cassa (CUG) che rappresenta tutti i settori e le aziende coinvolti nella gestione del contante in euro. Sono, quindi, comprese le banche, i detaglieri, le società di trasporto valori e le imprese che gestiscono distributori automatici, ma anche i consumatori e le piccole e medie imprese. Il CUG funge da consesso per un dialogo regolare su tutti i temi connessi con l'uso delle banconote e monete in euro, ed è quindi un organismo importante che collabora con le autorità europee nel migliorare costantemente l'utilizzo della moneta unica europea. Esso fornisce indicazioni per tenere sotto osservazione la "performance" delle banconote e monete in euro e contribuisce a individuare meglio i bisogni e le attese degli utilizzatori privati e professionali del contante.

1) Per i criteri generali, consultare il sito web della BCE (www.ecb.int)

Gestione delle scorte e uso efficiente delle banconote in euro

Per soddisfare in ogni circostanza la domanda di biglietti in euro, l'Eurosistema ha bisogno di mantenere un livello adeguato di scorte. Le banconote in euro sono gestite e custodite secondo il principio del decentramento. Di conseguenza, per motivi logistici ciascuna BCN deve mantenere un certo livello di scorte di banconote in euro per assicurarne, in condizioni di normalità, una regolare ed efficiente distribuzione. Le BCN dovrebbero tentare di regolarizzare i flussi atipici di banconote gestendo le eccedenze e le carenze di biglietti a livello regionale o di filiale con il trasporto dei biglietti all'interno della propria giurisdizione.

L'obiettivo principale del sistema di gestione delle scorte è quello di tenere sotto osservazione e coordinare efficientemente le scorte logistiche a livello di Eurosistema, tenendo anche conto dell'uso delle scorte strategiche (cfr. sopra). Va sottolineato che per le proprie scorte logistiche le BCN hanno calcolato adeguati livelli di riferimento delle consistenze per ciascun taglio. Vista l'esistenza di peculiarità nazionali – ad esempio differenze strutturali nelle reti di filiali delle BCN o diverse fluttuazioni stagionali della domanda – è possibile che i livelli di riferimento delle consistenze varino tra le BCN e tra i diversi tagli di banconote.

4 Le misure anticontraffazione per le banconote in euro

Organizzazione della gestione dei falsi nell'ambito del SEBC

Quando fu considerata dall'Eurosistema la gestione delle banconote in euro false, fu presa la decisione di adottare un sistema decentrato coordinato che potesse incorporare i vantaggi di un approccio sia centralizzato sia decentrato.

La BCE ha creato un Centro di analisi della contraffazione (CAC) con il compito di seguire la parte centralizzata della gestione dei falsi. Il CAC è responsabile dell'analisi e della classificazione dei falsi di miglior qualità e/o di scala internazionale e

Inoltre, le istituzioni creditizie e le società di trasporto valori possono anche decidere di offrire i propri servizi di cassa in paesi dell'area diversi dal proprio. Come per il turismo, ciò potrebbe dar luogo a squilibri persistenti nei flussi transfrontalieri di banconote, il che potrebbe in ultima analisi richiedere il trasferimento di scorte di banconote tra una BCN e l'altra.

Mentre le BCN sono responsabili di monitorare e gestire le scorte logistiche a livello nazionale e di seguire il relativo andamento rispetto alla domanda di banconote in euro, la BCE tiene sotto osservazione le scorte logistiche a livello di Eurosistema e ne coordina l'utilizzo transfrontaliero. Ciò è necessario per rispondere alle variazioni di domanda e di offerta dei singoli paesi, o alla migrazione di banconote. Ad oggi, per evitare squilibri nelle consistenze detenute dalle BCN, sono stati eseguiti diversi trasferimenti di scorte logistiche.

A seconda della qualità accettata per le banconote in circolazione, le BCN potrebbero modificare la soglia che definisce i biglietti buoni per la circolazione nelle macchine che selezionano il contante, che a sua volta incide sui livelli di distruzione delle banconote. Tuttavia, considerato che il costo di sostituzione delle banconote logore è sostenuto da tutte le BCN secondo il principio della chiave mista di produzione, il Consiglio direttivo ha concordato standard minimi comuni cui le BCN devono uniformarsi per la selezione dei biglietti.

opera anche come Centro nazionale di analisi (CNA) per i falsi in euro prodotti al di fuori dell'Unione europea (UE). Per le monete in euro queste funzioni sono svolte dal Centro tecnico-scientifico europeo creato dagli Stati membri dell'UE.

In parallelo, ciascuno Stato membro ha istituito un CNA per le banconote e un Centro nazionale di analisi delle monete (CNAM) per le monete. Sia l'una che l'altra sono istituzioni create per gestire i falsi a livello nazionale.

Tutti questi centri contribuiscono alla raccolta dei dati sulle banconote e monete in euro false

che vengono inseriti nel Sistema di monitoraggio delle contraffazioni (SMC) dal quale attingono le informazioni centralizzate per assolvere i rispettivi compiti.

Nell'ambito del SEBC un gruppo istituito *ad hoc* – il Gruppo di lavoro sulla contraffazione (CWG) – segue i problemi dei falsi occupandosi principalmente delle analisi e delle segnalazioni statistiche e tecniche delle banconote in euro false, della gestione degli utenti dell'SMC e del coordinamento della comunicazione tra tutti i soggetti interessati.

Il sistema di monitoraggio dei falsi

L'SMC è un archivio centrale dove tutte le informazioni statistiche e tecniche sui falsi in euro (sia banconote sia monete) vengono registrate e messe a disposizione dei soggetti autorizzati²⁾. È un'applicazione di rete il cui accesso è consentito a tutte le autorità dell'UE impegnate nella lotta contro la contraffazione delle banconote e monete in euro. La descrizione tecnica di ciascun nuovo tipo di falso comprende le tecniche di riproduzione, il modo in cui sono imitate le diverse caratteristiche di sicurezza e le immagini dei falsi. Inoltre, l'SMC incorpora un sistema di informazioni geografiche utilizzato soprattutto dalle Forze dell'Ordine nelle indagini sulla distribuzione dei falsi.

5 Le sfide del futuro

Un anno e mezzo è ovviamente un periodo molto breve nella vita di una banconota. È, quindi, ancora necessario parlare di una prima esperienza. Considerato che l'euro è la moneta dei cittadini di 12 paesi in cui vi è una grande diversità di tradizioni e prassi nella gestione del contante, passerà un po' di tempo prima che il sistema possa andare a regime. Di conseguenza c'è ancora molta esperienza da fare sulla nuova moneta e sul contesto unico che la caratterizza, specie per quanto attiene alla qualità e quantità della

Statistiche

I primi riscontri sulla possibilità di contraffazione dell'euro sono stati incoraggianti. Nel corso del 2002 sono state ritirate dalla circolazione un po' meno di 170.000 banconote in euro false, meno di un quarto della quantità complessiva dei falsi registrata nel 2001 per le valute nazionali. La banconota da 50 euro è stata, ovviamente, il bersaglio preferito dei falsificatori, e ha rappresentato oltre l'80 per cento delle banconote contraffatte. Fino ad oggi, l'euro è stato oggetto di falsificazione al di fuori dell'Europa solo in misura marginale: oltre il 99 per cento dei falsi è stato rilevato nei 12 paesi dell'area.

Le minacce future

Si ritiene che le principali minacce siano rappresentate da un aumento significativo della quantità e/o qualità dei falsi o della loro produzione e circolazione al di fuori dell'area dell'euro. Le misure attualmente al vaglio per minimizzare la probabilità e le conseguenze potenziali di tali minacce prevedono, fra l'altro, un ampliamento del programma di sensibilizzazione pubblica e la conclusione di accordi di cooperazione con le BCN e le autorità di polizia dei paesi al di fuori dell'UE. Inoltre, le informazioni raccolte sui falsi e i loro standard tecnologici vengono inviate in un flusso di ritorno alla divisione di ricerca e sviluppo dell'Eurosistema per migliorare la risposta in termini di progettazione corrente e futura.

produzione, alle politiche di emissione e dei servizi di cassa delle banche centrali e alla protezione dalla contraffazione compreso il lavoro di ricerca e sviluppo ad essa collegato. L'Eurosistema terrà questi ambiti sotto costante osservazione sforzandosi di migliorarli per poter sfruttare al massimo il potenziale di una moneta utilizzata da oltre 300 milioni di cittadini.

2) Ad esempio, il SEBC e le Forze dell'Ordine.



Statistiche dell'area dell'euro



Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari e fondi di investimento nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	30*
2.10 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento	31*
2.11 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per tipologia di investitore	33*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	34*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	35*
3.3 Indici del mercato azionario	36*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	37*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	38*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	40*
3.7 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	46*
3.8 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	48*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	50*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	51*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	52*
5.2 Altri indicatori congiunturali	54*
5.3 Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese	55*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	56*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	58*
6.2 Investimenti finanziari e finanziamento delle società di assicurazione e dei fondi pensione	62*
6.3 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	64*

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

7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1	Entrate, spese e disavanzo / avanzo	65*
7.2	Debito	66*
7.3	Variazione del debito	67*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	68*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	69*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	70*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	71*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	72*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	73*
8.7	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	75*
8.8	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	76*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	78*
10	Tassi di cambio	80*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	82*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	83*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	84*
	Note tecniche	85*
	Note generali	89*

Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	4,2	5,3	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,0	3,32	4,92
2002 3° trim.	7,6	6,5	7,0	-	5,2	18,1	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,2	3,11	4,54
2003 1° trim.	10,1	7,0	7,5	-	4,9	16,4	2,69	4,16
2° trim.	.	.	.	-	.	.	2,37	3,96
2003 gen.	9,4	6,5	7,2	7,4	4,9	15,4	2,83	4,27
feb.	10,3	7,3	8,0	7,7	5,1	16,6	2,69	4,06
mar.	11,7	7,9	7,9	8,2	4,6	18,6	2,53	4,13
apr.	11,2	7,9	8,6	8,3	4,6	19,7	2,54	4,23
mag.	11,4	8,4	8,5	.	4,6	.	2,41	3,92
giu.	.	.	.	.	.	.	2,15	3,72

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
2001	2,3	2,2	3,3	1,5	0,4	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,7	0,8	-0,6	81,4	0,4	8,4
2002 3° trim.	2,1	0,0	3,5	1,0	0,1	81,5	0,3	8,4
4° trim.	2,3	1,3	3,7	1,2	1,2	81,5	0,2	8,5
2003 1° trim.	2,3	2,4	2,8	0,8	1,1	81,1	0,1	8,7
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 gen.	2,1	2,3	-	-	1,2	81,3	-	8,7
feb.	2,4	2,6	-	-	2,0	-	-	8,7
mar.	2,4	2,4	-	-	0,1	-	-	8,8
apr.	2,1	1,7	-	-	0,8	80,8	-	8,8
mag.	1,9	1,3	-	-	.	.	-	8,8
giu.	2,0	.	-	-	.	.	-	.

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	87,7	0,896
2002	73,5	133,3	-45,5	110,6	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 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	94,9	0,999
2003 1° trim.	0,0	14,1	-6,6	13,1	339,1	104,1	99,3	1,073
2° trim.	.	.	.	.	.	108,1	102,8	1,137
2003 gen.	-4,4	0,8	-0,9	-5,5	363,4	103,0	98,1	1,062
feb.	2,3	8,9	2,8	-0,8	352,2	104,4	99,4	1,077
mar.	2,1	4,4	-8,5	19,5	339,1	105,1	100,2	1,081
apr.	-8,0	7,7	-19,8	5,4	332,4	105,2	100,3	1,085
mag.	.	.	.	.	323,1	109,1	103,7	1,158
giu.	.	.	.	.	.	109,9	104,4	1,166

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
2003	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
	9	122.274	214.120	17.116	4.821	211.999	166.992	44.979	0
	16	122.274	215.054	16.946	4.493	218.054	173.001	44.979	0
	23	122.274	216.212	17.234	3.656	238.095	192.998	44.979	0
	30	122.246	214.154	17.283	3.384	247.352	202.001	44.988	0
	6 giu.	122.245	213.549	16.428	3.487	223.508	178.372	44.988	0
	13	122.245	214.814	15.494	3.322	246.854	201.372	44.988	0
	20	122.244	211.995	16.793	3.446	237.979	191.001	44.988	0
	27	122.244	212.918	17.133	3.411	257.883	212.000	45.000	0
	4 lug.	119.980	206.413	15.586	3.963	251.103	205.999	45.000	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro					Certificati di debito	
		1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	8	9
2003	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
	9	368.111	129.360	129.284	75	0	0	1	15	2.029
	16	366.888	128.610	128.532	77	0	0	1	15	2.029
	23	365.344	126.340	121.748	741	3.850	0	1	15	2.029
	30	371.002	134.948	134.842	105	0	0	1	15	2.029
	6 giu.	376.039	112.718	112.667	50	0	0	1	15	2.029
	13	376.498	139.059	139.000	59	0	0	0	15	2.029
	20	375.979	134.360	134.098	262	0	0	0	15	2.029
	27	377.232	130.970	130.891	61	0	0	18	31	2.029
	4 lug.	383.664	133.314	133.183	109	0	0	22	31	2.029

Fonte: BCE.

							Totale		
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	3	16	330	30.675	44.436	107.701	782.044	2003	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.
0	0	28	195	40.543	44.274	109.789	765.135		9
0	53	21	197	40.996	44.270	109.580	771.868		16
0	90	28	158	42.348	44.266	109.647	793.894		23
0	313	50	330	42.294	44.260	110.128	801.435		30
0	99	49	225	43.067	44.261	110.286	777.056		6 giu.
0	415	79	347	43.381	44.261	110.952	801.670		13
0	1.922	68	287	43.811	44.261	110.891	791.707		20
0	796	87	244	44.146	44.262	111.327	813.568		27
0	16	88	253	44.099	43.781	116.929	802.107		4 lug.

								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		
52.197	8.473	1.017	15.776	6.339	73.256	82.848	64.072	782.044	2003	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.
37.661	8.904	1.032	13.626	6.168	65.634	67.910	64.685	765.135		9
46.332	8.803	1.029	13.644	6.168	65.729	67.910	64.711	771.868		16
69.296	9.551	987	16.002	6.168	65.231	67.910	65.021	793.894		23
65.536	8.815	1.049	14.022	6.168	64.918	67.910	65.023	801.435		30
58.912	8.966	961	13.725	6.168	64.606	67.910	65.007	777.056		6 giu.
55.148	9.020	959	15.216	6.168	64.640	67.910	65.008	801.670		13
48.390	10.583	952	14.626	6.168	65.686	67.910	65.009	791.707		20
72.975	8.738	1.002	16.047	6.168	65.455	67.910	65.011	813.568		27
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107		4 lug.

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾			
	Livello ¹⁾	Variazione ²⁾	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso la SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ^{1) 2)}

(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)

1. Operazioni di rifinanziamento principali ³⁾

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 ⁴⁾	Tasso medio ponderato ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 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
14	145.595	97.000	-	2,50	2,53	2,54	14
21	157.067	96.000	-	2,50	2,57	2,58	14
28	184.856	106.000	-	2,50	2,59	2,61	12
4 giu.	72.372	72.372	-	2,50	2,50	2,50	14
7	145.751	129.000	-	2,00	2,09	2,11	16
18	111.215	62.000	-	2,00	2,12	2,12	14
25	166.404	150.000	-	2,00	2,10	2,12	14
2 lug.	111.698	56.000	-	2,00	2,10	2,11	14
9	130.689	101.000	-	2,00	2,08	2,10	14
9	67.965	43.000	-	2,00	2,09	2,10	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 ⁴⁾	Tasso medio ponderato		
1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	
29 mag.	30.218	15.000	-	2,25	2,27	91	
26 giu.	28.694	15.000	-	2,11	2,12	91	

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 ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 5 gen. ⁵⁾	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
2003 23 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	3.850	3.850	2,50	-	-	-	3

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) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante aste standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr: tavola 1.3.3.
- 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.
- 4) 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.
- 5) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{1) 2)}

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ³⁾	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2002 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.	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5
apr.	11.315,2	6.155,9	433,0	1.406,9	815,2	2.504,2
mag. ^(p)	11.337,1	6.181,4	422,0	1.401,2	816,2	2.516,4

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 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.	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
giu.	131,2	131,7	0,5	0,0	2,34
lug. ^(p)	131,5				

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 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.	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
mag.	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
giu. ^(p)	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3

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 ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾			Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2				3	4	5		6	7							8	9	10	11	12	13	14	15
2000	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 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 1° trim.	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		
2002 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	105,4	988,2		
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	108,8	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	110,4	985,9		
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	110,8	987,8		
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	112,4	1.000,9		
ott.	370,8	344,8	25,3	0,6	113,5	6,5	106,1	0,9	13,0	4,8	8,2	379,9	12,1	115,1	1.004,4		
nov.	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,5	4,8	8,6	379,0	9,8	119,2	1.013,8		
dic.	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	4,8	8,3	374,8	11,9	132,3	1.042,8		
2003 gen.	412,3	387,5	24,2	0,6	96,7	8,5	87,4	0,8	13,0	4,9	8,1	373,3	12,1	116,9	1.024,8		
feb.	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,9	5,0	7,9	363,3	12,0	121,1	1.020,5		
mar.	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	5,1	7,5	349,7	11,9	123,6	1.015,1		
apr.	369,6	344,9	24,1	0,6	107,6	9,6	97,1	0,8	13,0	5,1	7,9	341,0	12,0	128,2	971,9		
mag. ^(p)	444,7	420,0	24,0	0,7	112,0	10,4	100,5	1,0	12,2	4,4	7,7	333,4	11,9	130,8	1.045,6		

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
2000	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 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 1° trim.	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4
2002 mag.	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,2
giu.	329,3	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	985,9
ago.	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,8
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	1.004,4
nov.	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8
dic.	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1.042,8
2003 gen.	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	164,2	30,2	126,4	1.024,8
feb.	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1.020,5
mar.	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,3	1.015,1
apr.	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,6	27,6	126,1	971,9
mag. ^(p)	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	141,1	28,1	127,6	1.045,6

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2
Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema
(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non stagionalizzati))
1. Attività

													Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	16
	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 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 1° trim.	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
2002 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.	11.613,1	4.019,7	812,6	6.780,9	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	263,3	564,4	2.465,5	167,6	1.051,8	18.859,3
2003 gen.	11.657,8	4.049,0	804,7	6.804,1	2.780,7	1.218,6	1.188,2	373,9	65,3	815,5	256,0	559,5	2.478,6	164,2	1.015,5	18.977,9
feb.	11.734,1	4.099,3	804,1	6.830,6	2.815,9	1.227,8	1.207,8	380,3	66,4	812,1	255,9	556,2	2.545,7	162,9	1.042,1	19.179,2
mar.	11.723,5	4.063,9	805,6	6.854,0	2.831,2	1.235,5	1.213,3	382,3	66,8	815,3	258,4	556,9	2.543,7	161,0	1.035,1	19.176,6
apr.	11.788,1	4.098,5	800,1	6.889,5	2.851,0	1.224,3	1.228,0	398,7	69,9	836,0	259,9	576,1	2.563,6	159,0	1.043,7	19.311,4
mag. ^(p)	11.880,4	4.181,5	795,9	6.903,0	2.896,4	1.236,8	1.258,3	401,3	71,1	852,9	264,7	588,2	2.542,1	159,6	1.086,3	19.488,7

2. Passività

										Totale					
	Banco-note e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm. ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ¹⁾²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	15
	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 2° trim.	0,0	9.424,3	3.805,6	113,7	5.505,0	1.716,1	2.236,6	1.330,8	221,5	390,2	2.861,3	998,0	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 1° trim.	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
2002 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	3.010,4	1.097,0	2.666,5	1.456,3	18.698,6
nov.	0,0	10.092,3	4.127,2	101,3	5.863,8	1.925,7	2.259,8	1.448,7	229,6	542,8	3.038,1	1.100,1	2.706,2	1.488,6	18.968,1
dic.	0,0	10.198,9	4.136,5	106,9	5.955,5	1.984,6	2.264,5	1.479,6	226,9	532,9	2.992,7	1.108,8	2.594,3	1.431,7	18.859,3
2003 gen.	0,0	10.200,1	4.162,2	105,4	5.932,5	1.933,2	2.268,8	1.497,5	233,0	600,3	3.017,2	1.113,0	2.632,7	1.414,6	18.977,9
feb.	0,0	10.297,4	4.220,3	121,6	5.955,5	1.932,9	2.277,8	1.511,0	233,8	613,8	3.037,2	1.110,7	2.686,0	1.434,3	19.179,2
mar.	0,0	10.307,7	4.197,3	120,2	5.990,3	1.969,0	2.276,8	1.521,2	223,2	617,6	3.045,6	1.116,8	2.664,5	1.424,5	19.176,6
apr.	0,0	10.339,6	4.196,5	115,2	6.027,9	1.988,4	2.281,2	1.527,3	231,0	632,6	3.064,0	1.118,0	2.686,7	1.470,4	19.311,4
mag. ^(p)	0,0	10.506,5	4.304,8	122,4	6.079,3	2.013,1	2.303,3	1.531,5	231,5	642,3	3.062,0	1.121,7	2.623,8	1.532,4	19.488,7

Fonte: BCE.

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

2) Detenute da residenti nell'area dell'euro; quelle detenute da non residenti nell'area sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema

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

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6
2001 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	1.077,7	13.694,3	
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	1.044,3	13.711,5	
giu.	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,2	176,2	1.067,6	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	1.080,6	13.649,1	
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	13.822,2	
ott.	7.563,1	820,4	6.742,7	1.601,6	1.248,5	353,1	561,6	2.863,5	179,3	1.094,8	13.863,9	
nov.	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,9	2.937,2	177,0	1.135,1	14.010,9	
dic.	7.618,3	836,8	6.781,5	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.840,3	179,5	1.132,2	13.931,1	
2003 gen.	7.633,6	828,9	6.804,7	1.650,3	1.275,5	374,8	567,5	2.851,9	176,3	1.092,5	13.972,8	
feb.	7.659,5	828,3	6.831,3	1.679,7	1.298,6	381,1	564,1	2.908,9	174,9	1.124,4	14.112,1	
mar.	7.684,3	829,7	6.854,7	1.691,3	1.308,1	383,2	564,4	2.893,4	172,9	1.120,4	14.127,3	
apr.	7.714,3	824,2	6.890,2	1.724,6	1.325,1	399,5	584,0	2.904,6	171,0	1.129,5	14.228,5	
mag. ^(p)	7.723,6	820,0	6.903,6	1.761,1	1.358,8	402,3	595,9	2.875,5	171,5	1.176,8	14.305,0	

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					Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ³⁾⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 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	13.694,3
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.	273,8	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	13.711,5
giu.	285,8	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	439,2	1.788,3	985,8	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.	301,1	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	13.649,1
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	13.822,2
ott.	313,9	151,8	5.829,1	1.891,4	2.264,1	1.438,1	235,6	462,7	1.823,0	1.014,0	2.697,9	1.568,2	3,3	13.863,9
nov.	321,4	147,5	5.881,7	1.943,2	2.260,2	1.448,7	229,6	477,1	1.831,1	1.016,2	2.737,8	1.601,5	-3,4	14.010,9
dic.	341,2	136,4	5.971,1	1.999,8	2.264,8	1.479,6	226,9	470,6	1.818,6	1.006,5	2.627,2	1.550,8	8,8	13.931,1
2003 gen.	312,1	154,7	5.947,4	1.947,9	2.269,1	1.497,5	233,0	535,0	1.793,6	1.016,3	2.662,9	1.541,1	9,7	13.972,8
feb.	319,3	175,8	5.970,4	1.947,5	2.278,1	1.511,0	233,8	547,3	1.803,0	1.009,3	2.714,5	1.559,8	12,5	14.112,1
mar.	327,1	170,9	6.006,4	1.984,9	2.277,1	1.521,2	223,2	550,7	1.803,3	1.002,5	2.693,2	1.547,7	25,3	14.127,3
apr.	336,2	157,2	6.044,8	2.005,0	2.281,4	1.527,3	231,0	562,7	1.832,8	997,6	2.714,4	1.596,5	-13,7	14.228,5
mag. ^(p)	343,7	168,3	6.097,8	2.031,2	2.303,5	1.531,5	231,5	571,2	1.817,6	993,7	2.651,9	1.660,0	0,9	14.305,0

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 ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altri residenti		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6
2001 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	10,3	55,0	0,9	-35,8	48,2
nov.	25,7	9,0	16,7	9,4	6,1	3,4	1,9	84,9	-2,3	39,6	159,2
dic.	50,1	8,0	42,0	-3,9	-14,1	10,2	4,7	-33,2	1,7	-12,8	6,6
2003 gen.	25,9	1,3	24,6	24,1	20,0	4,1	-0,6	18,0	-2,0	-25,8	40,2
feb.	28,5	-2,4	30,8	24,5	17,8	6,7	-2,3	67,1	-1,5	28,9	145,1
mar.	32,8	1,5	31,3	14,2	11,8	2,4	0,9	5,2	0,0	-14,6	38,6
apr.	37,7	-5,3	43,0	30,7	19,4	11,3	16,1	40,0	-1,9	5,2	127,6
mag. ^(p)	21,3	-3,8	25,1	33,4	30,3	3,0	10,9	41,7	0,6	47,1	155,0

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Altri residenti				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ^{3),4)}	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
2001 dic.	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,7	13,6	-17,4	-75,9	-19,5	-3,0
2002 gen.	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,4	14,2	14,2	15,8	11,3	60,2
feb.	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,4	4,8	-0,8	11,2	-36,8	-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	-1,6	-5,2	20,6	-16,3	-9,6	30,8
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,7	3,7	34,8	-9,7	1,5	92,3
giu.	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,3	1,5	-17,1	-67,9	55,2	15,6	29,2
lug.	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	5,3	9,6	-5,0	11,3	-13,5	3,1
ago.	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,1	9,0	-24,8	-20,6	2,8	-28,6
set.	5,6	1,6	39,5	56,4	-22,3	3,0	2,4	-2,7	15,7	9,3	47,4	54,0	-1,9	168,5
ott.	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,3	0,0	25,5	-20,6	9,4	48,2
nov.	7,5	-4,3	54,9	52,2	-3,6	10,6	-4,4	14,7	11,6	2,0	49,6	29,2	-5,9	159,2
dic.	19,8	-11,0	86,3	49,2	8,6	31,2	-2,8	-6,1	-6,0	8,9	-55,0	-42,6	12,3	6,6
2003 gen.	-7,4	15,2	-16,5	-50,4	1,2	18,1	14,7	19,4	12,4	11,0	10,7	-9,5	4,9	40,2
feb.	7,2	18,6	23,0	-0,4	9,1	13,5	0,9	12,2	10,0	-4,3	56,4	16,6	5,4	145,1
mar.	7,8	-5,0	38,0	38,1	0,2	10,3	-10,7	4,1	1,3	-2,5	-8,7	-9,2	12,8	38,6
apr.	9,1	-13,7	41,9	21,4	6,4	6,2	7,9	11,5	29,6	-1,0	44,4	44,2	-38,4	127,6
mag. ^(p)	7,4	11,1	61,3	29,2	27,0	4,5	0,5	9,2	0,7	-6,6	0,6	59,3	11,9	155,0

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
2001 nov.	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.327,9	4.549,8	97,47
dic.	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.371,0	4.667,7	100,00
2002 gen.	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.080,9	1.389,9	4.639,2	99,36
feb.	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,2	4.628,3	99,14
mar.	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,7	4.654,6	99,72
apr.	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,0	1.391,4	4.690,6	100,57
mag.	273,8	1.945,4	2.219,2	100,66	1.099,6	1.393,5	4.712,3	101,16
giu.	285,8	1.992,1	2.277,9	103,41	1.074,8	1.399,6	4.752,3	102,15
lug.	296,8	1.959,3	2.256,1	102,37	1.083,7	1.402,7	4.742,5	101,81
ago.	301,1	1.927,4	2.228,5	101,13	1.096,8	1.408,8	4.734,2	101,65
set.	306,7	1.984,3	2.291,0	103,96	1.073,6	1.411,4	4.776,0	102,55
ott.	313,9	1.968,3	2.282,2	103,57	1.093,6	1.418,4	4.794,2	102,95
nov.	321,4	2.020,9	2.342,3	106,32	1.086,2	1.430,0	4.858,5	104,34
dic.	341,2	2.082,7	2.423,8	109,68	1.075,3	1.463,5	4.962,7	106,49
2003 gen.	312,1	2.028,7	2.340,8	106,97	1.077,6	1.485,2	4.903,5	105,75
feb.	319,3	2.029,0	2.348,4	107,32	1.079,7	1.501,0	4.929,0	106,30
mar.	327,1	2.067,4	2.394,6	109,46	1.072,8	1.513,2	4.980,6	107,45
apr.	336,2	2.088,6	2.424,9	110,91	1.080,4	1.521,7	5.027,0	108,51
mag. ^(p)	343,7	2.113,9	2.457,6	112,54	1.096,5	1.527,8	5.081,8	109,85

2. Aggregati monetari: flussi ⁵⁾

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
2001 dic.	-40,0	103,8	63,8	5,1	11,1	43,0	117,9	6,1
2002 gen.	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	17,5	-29,8	6,7
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,4	-10,5	6,4
mar.	14,0	-2,6	11,4	6,3	12,3	3,5	27,3	6,4
apr.	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-6,2	39,4	6,4
mag.	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,4	27,6	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	3,0	-15,7	6,4
ago.	4,4	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,2	-7,7	6,6
set.	5,6	56,9	62,4	8,0	-23,3	2,6	41,8	6,4
ott.	7,2	-15,8	-8,6	8,3	20,4	7,1	18,9	6,8
nov.	7,5	53,0	60,5	9,5	-7,3	11,6	64,8	7,0
dic.	19,8	54,4	74,2	9,7	-7,8	33,8	100,1	6,5
2003 gen.	-7,4	-52,4	-59,9	9,0	3,5	21,8	-34,6	6,4
feb.	7,2	0,4	7,6	9,9	2,2	15,9	25,6	7,2
mar.	7,8	39,1	46,9	11,5	-6,0	12,2	53,1	7,7
apr.	9,1	22,5	31,6	10,9	9,1	8,7	49,4	7,9
mag. ^(p)	7,4	28,3	35,7	11,8	19,9	6,4	62,0	8,6

Fonte: BCE.

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

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ³⁾	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
225,9	400,8	152,2	5.328,6	98,13	2001 nov.	
218,5	398,0	145,9	5.430,1	100,00	dic.	
216,2	416,6	141,8	5.413,8	99,76	2002 gen.	
221,1	427,0	138,8	5.415,1	99,78	feb.	
229,6	431,2	137,2	5.452,7	100,50	mar.	
228,1	437,5	134,7	5.490,9	101,28	apr.	
234,8	442,6	144,0	5.533,7	102,17	mag.	
229,6	439,2	132,8	5.553,9	102,64	giu.	
228,8	450,3	125,5	5.547,0	102,40	lug.	
236,5	463,4	126,5	5.560,6	102,65	ago.	
238,3	460,4	131,3	5.606,0	103,48	set.	
235,6	462,7	133,7	5.626,2	103,86	ott.	
229,6	477,1	131,1	5.696,3	105,20	nov.	
226,9	470,6	127,7	5.787,8	106,81	dic.	
233,0	535,0	108,3	5.779,7	106,92	2003 gen.	
233,8	547,3	108,8	5.819,0	107,64	feb.	
223,2	550,7	101,0	5.855,4	108,34	mar.	
231,0	562,7	125,4	5.946,1	109,99	apr.	
231,5	571,2	106,6	5.991,1	110,99	mag. ^(p)	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ³⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
-7,4	-1,3	-7,8	101,4	7,6	2001 dic.	
-2,3	19,5	-0,3	-12,9	7,7	2002 gen.	
4,9	10,4	-3,9	0,9	7,3	feb.	
8,4	3,3	0,2	39,1	7,3	mar.	
-1,5	7,9	-3,4	42,4	7,2	apr.	
6,7	4,0	9,8	48,1	7,5	mag.	
-6,1	-7,3	-7,4	25,6	7,2	giu.	
-0,7	12,0	-8,7	-13,2	6,9	lug.	
7,7	12,3	1,1	13,4	7,1	ago.	
2,4	-2,7	3,6	45,1	7,0	set.	
-2,8	2,1	2,6	20,7	6,9	ott.	
-4,4	14,7	-2,7	72,5	7,2	nov.	
-2,8	-6,1	-3,9	87,4	6,8	dic.	
14,7	19,4	6,2	5,6	7,2	2003 gen.	
0,9	12,2	0,2	38,9	7,9	feb.	
-10,7	4,1	-8,6	38,0	7,8	mar.	
7,9	11,5	20,2	89,0	8,6	apr.	
0,5	9,2	-17,6	54,1	8,6	mag. ^(p)	

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾		
			3	4	5	6	7	8
2001 nov.	279,8	1.870,3	2.150,0	97,37	2.422,6	98,50	4.572,7	97,96
dic.	233,3	1.917,8	2.151,1	97,43	2.450,9	99,64	4.602,0	98,59
2002 gen.	251,7	1.924,5	2.176,2	98,52	2.452,3	99,68	4.628,5	99,13
feb.	244,8	1.932,3	2.177,1	98,56	2.449,3	99,57	4.626,4	99,10
mar.	254,1	1.921,7	2.175,8	98,52	2.471,6	100,50	4.647,4	99,57
apr.	263,4	1.939,2	2.202,6	99,81	2.476,9	100,80	4.679,5	100,33
mag.	272,5	1.945,4	2.217,9	100,60	2.480,6	101,10	4.698,5	100,86
giu.	281,8	1.948,2	2.230,1	101,24	2.486,1	101,50	4.716,1	101,37
lug.	292,3	1.959,4	2.251,7	102,17	2.496,8	101,74	4.748,5	101,94
ago.	299,1	1.970,9	2.270,0	103,01	2.503,3	102,02	4.773,3	102,49
set.	307,5	1.988,5	2.296,0	104,19	2.511,5	102,35	4.807,5	103,22
ott.	315,7	1.996,0	2.311,6	104,91	2.532,6	103,23	4.844,2	104,02
nov.	321,9	2.017,8	2.339,6	106,20	2.534,0	103,29	4.873,6	104,67
dic.	332,7	2.031,8	2.364,5	107,00	2.532,3	103,36	4.896,8	105,08
2003 gen.	317,4	2.040,2	2.357,6	107,74	2.538,6	103,67	4.896,1	105,59
feb.	323,6	2.055,7	2.379,4	108,74	2.552,2	104,23	4.931,6	106,36
mar.	332,4	2.074,2	2.406,6	110,01	2.573,1	105,12	4.979,7	107,43
apr.	338,6	2.087,1	2.425,7	110,95	2.591,4	105,94	5.017,1	108,30
mag. ⁶⁾	342,2	2.105,4	2.447,6	112,09	2.611,9	106,94	5.059,5	109,37

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 dic.	-46,4	47,7	1,3	0,1	5,4	28,1	1,2	7,2	29,4	0,6	6,4
2002 gen.	18,4	5,7	24,1	1,1	6,6	1,1	0,0	6,9	25,2	0,5	6,8
feb.	-6,9	8,0	1,0	0,0	6,1	-2,8	-0,1	6,5	-1,8	0,0	6,3
mar.	9,3	-10,2	-0,9	0,0	6,0	22,9	0,9	6,5	22,0	0,5	6,3
apr.	9,3	19,0	28,3	1,3	6,7	7,3	0,3	6,2	35,6	0,8	6,4
mag.	9,1	8,4	17,5	0,8	6,8	7,3	0,3	6,6	24,8	0,5	6,7
giu.	9,3	4,8	14,1	0,6	6,9	9,8	0,4	6,0	24,0	0,5	6,4
lug.	10,5	10,1	20,5	0,9	7,6	5,9	0,2	5,5	26,5	0,6	6,5
ago.	6,8	11,8	18,6	0,8	7,7	6,8	0,3	5,4	25,4	0,5	6,5
set.	8,4	17,5	25,9	1,1	8,1	8,2	0,3	5,1	34,1	0,7	6,5
ott.	8,2	7,6	15,8	0,7	8,3	21,5	0,9	5,4	37,4	0,8	6,8
nov.	6,2	22,2	28,4	1,2	9,1	1,6	0,1	4,9	30,0	0,6	6,8
dic.	10,8	6,8	17,7	0,8	9,8	1,6	0,1	3,7	19,3	0,4	6,6
2003 gen.	6,6	9,7	16,4	0,7	9,4	7,6	0,3	4,0	24,0	0,5	6,5
feb.	6,3	15,5	21,8	0,9	10,3	13,7	0,5	4,7	35,5	0,7	7,3
mar.	8,7	19,2	27,9	1,2	11,7	21,8	0,9	4,6	49,7	1,0	7,9
apr.	6,3	14,1	20,4	0,8	11,2	20,1	0,8	5,1	40,5	0,8	7,9
mag. ⁶⁾	3,6	21,3	24,9	1,0	11,4	24,6	0,9	5,8	49,5	1,0	8,4

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 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾	
Totale	Indice ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
784,0	102,85	5.356,7	98,65	6.511,5	99,81	2001 nov.
789,1	103,50	5.391,1	99,28	6.513,1	99,91	dic.
778,5	102,73	5.407,0	99,64	6.534,3	100,19	2002 gen.
780,9	102,95	5.407,3	99,64	6.558,6	100,59	feb.
784,5	103,49	5.431,9	100,12	6.595,8	101,19	mar.
787,6	104,00	5.467,1	100,84	6.625,1	101,74	apr.
800,7	105,67	5.499,2	101,53	6.661,8	102,45	mag.
802,2	105,75	5.518,4	101,99	6.660,8	102,56	giu.
809,9	106,70	5.558,4	102,61	6.680,5	102,79	lug.
823,9	108,45	5.597,2	103,32	6.718,4	103,38	ago.
838,3	110,30	5.645,8	104,21	6.737,2	103,69	set.
838,6	110,33	5.682,8	104,91	6.757,2	104,04	ott.
843,6	111,22	5.717,2	105,59	6.764,4	104,22	nov.
853,7	112,55	5.750,5	106,13	6.778,5	104,67	dic.
879,3	114,50	5.775,5	106,84	6.806,3	105,12	2003 gen.
883,2	114,95	5.814,8	107,56	6.842,2	105,75	feb.
859,6	111,86	5.839,2	108,04	6.843,2	105,88	mar.
905,4	117,23	5.922,5	109,55	6.872,3	106,45	apr.
886,4	115,02	5.945,9	110,15	6.905,2	107,14	mag. ⁶⁾

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
4,9	0,6	17,5	34,3	0,6	7,9	7,8	6,0	0,1	6,1	2001 dic.
-5,9	-0,7	13,9	19,3	0,4	7,7	7,6	18,7	0,3	5,7	2002 gen.
1,7	0,2	13,4	-0,1	0,0	7,3	7,4	26,2	0,4	5,6	feb.
4,1	0,5	12,8	26,1	0,5	7,2	7,2	38,7	0,6	5,5	mar.
3,9	0,5	12,6	39,4	0,7	7,3	7,3	36,0	0,5	5,5	apr.
12,6	1,6	12,9	37,4	0,7	7,5	7,3	46,4	0,7	5,8	mag.
0,6	0,1	10,9	24,6	0,4	7,1	7,2	6,9	0,1	5,4	giu.
7,2	0,9	10,2	33,7	0,6	7,0	7,0	15,3	0,2	5,1	lug.
13,3	1,6	9,9	38,7	0,7	7,0	7,0	38,4	0,6	5,4	ago.
14,1	1,7	10,8	48,2	0,9	7,1	7,0	19,9	0,3	5,1	set.
0,2	0,0	7,8	37,6	0,7	6,9	7,0	22,6	0,3	4,9	ott.
6,8	0,8	8,1	36,8	0,6	7,0	6,9	12,0	0,2	4,4	nov.
10,1	1,2	8,7	29,4	0,5	6,9	7,1	29,1	0,4	4,8	dic.
14,8	1,7	11,5	38,8	0,7	7,2	7,4	29,2	0,4	4,9	2003 gen.
3,4	0,4	11,7	38,9	0,7	8,0	7,7	40,2	0,6	5,1	feb.
-23,7	-2,7	8,1	26,0	0,4	7,9	8,2	8,8	0,1	4,6	mar.
41,3	4,8	12,7	81,7	1,4	8,6	8,3	36,6	0,5	4,6	apr.
-17,1	-1,9	8,9	32,4	0,5	8,5	.	44,5	0,6	4,6	mag. ⁶⁾

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

6) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari 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 ¹⁾ e contropartite

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

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 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	1.687,1	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	1.014,0	2.068,8	7.657,4	6.742,7	103,81	165,6	179,3
nov.	1.174,0	105,7	1.698,5	1.016,2	2.083,6	7.678,1	6.754,5	104,07	199,4	177,0
dic.	1.189,5	105,8	1.689,7	1.006,5	2.057,8	7.721,2	6.781,5	104,72	213,1	179,5
2003 gen.	1.191,5	103,7	1.684,5	1.016,3	2.104,4	7.747,0	6.804,7	105,10	189,0	176,3
feb.	1.198,4	102,5	1.693,7	1.009,3	2.126,8	7.776,5	6.831,3	105,58	194,4	174,9
mar.	1.204,3	100,9	1.701,5	1.002,5	2.137,8	7.802,2	6.854,7	106,06	200,2	172,9
apr.	1.201,1	98,3	1.706,6	997,6	2.149,2	7.873,7	6.890,2	106,72	190,2	171,0
mag. ⁴⁾	1.207,1	96,9	1.709,2	993,7	2.178,8	7.901,9	6.903,6	107,11	223,6	171,5

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 dic.	7,3	0,1	7,4	13,6	-6,6	45,9	21,8	6,0	-8,9	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	10,8	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,3	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,2	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,9	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,8	2,7	22,1	48,5	59,0	5,5	-5,6	0,0
apr.	-0,2	-1,9	1,3	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-2,6	-0,2
mag.	3,5	-1,2	20,0	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	39,0	0,2
giu.	3,3	-0,2	9,0	-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	2,6	0,5
ago.	2,2	0,2	2,8	9,0	-14,0	7,1	0,3	5,4	14,3	1,0
set.	1,0	0,4	12,0	9,3	14,3	40,3	35,4	5,1	18,1	0,6
ott.	1,3	-1,0	9,0	0,0	-3,0	31,1	18,6	5,0	29,5	0,9
nov.	3,7	-0,5	13,4	2,0	15,1	22,0	16,7	4,4	35,3	-2,3
dic.	16,5	0,1	-1,8	8,9	-6,1	56,9	42,0	4,7	21,8	1,7
2003 gen.	-2,3	-2,1	6,5	11,0	21,3	28,1	24,6	4,9	7,2	-2,0
feb.	6,9	-1,2	10,1	-4,3	15,5	35,2	30,8	5,1	10,6	-1,5
mar.	6,2	-1,6	9,5	-2,5	13,4	34,6	31,3	4,7	13,9	0,0
apr.	-2,8	-2,6	9,4	-1,0	14,1	70,3	43,0	4,6	-4,4	-1,9
mag. ⁴⁾	7,1	-1,3	17,3	-6,6	26,5	39,0	25,1	4,6	41,1	0,6

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

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

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

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9		10	11	12	13	14
2001 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.	453,9	288,0	105,4	33,0	19,7	88,9	155,2	277,7	237,0	382,8	327,1	21,2	836,8	98,8
2003 1° tr. ^(p)	470,6	301,2	107,1	42,1	29,8	118,5	158,7	267,2	229,2	382,2	330,0	21,1	829,1	97,8

2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9		10	11	12	13	14
2001 4° tr.	27,5	21,3	12,0	-2,5	-2,1	11,5	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.	4,7	3,4	5,4	-9,2	-10,5	-11,1	-0,8	3,1	-4,6	15,0	11,5	-0,7	16,6	-1,2
2003 1° tr. ^(p)	7,3	4,1	1,1	10,9	10,2	6,5	2,2	-10,5	-7,9	-0,6	3,2	-0,1	-9,0	-2,8

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.5 (segue)

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

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

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

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	980,7	514,8	1.477,3	2.972,8	103,6	102,2	179,1	236,4	517,8	103,8
2003 1° trim. ⁴⁾	1.027,6	501,1	1.464,5	2.993,2	104,8	112,2	173,2	208,7	494,1	102,8

4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 4° trim.	-9,1	23,2	22,4	36,5	7,8	1,8	-0,7	2,4	3,5	4,2
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	0,2	14,9	2,0	3,5	1,9	0,0	3,7	5,6	3,2
4° trim.	-8,5	13,3	34,9	39,8	3,6	2,5	3,0	1,5	7,0	3,8
2003 1° trim. ⁴⁾	50,8	-9,1	-4,9	36,7	4,0	9,4	-7,6	-7,0	-5,2	2,9

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												
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti ⁵⁾					Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
22,5	61,1	1.905,3	1.988,9	98,4	153,4	104,2	368,6	626,2	99,4	3.108,2	98,8	2001 3° tr.
22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	100,0	152,8	105,3	370,3	628,3	100,0	3.146,0	100,0	4° tr.
23,1	60,7	1.975,0	2.058,7	101,9	150,6	104,7	364,5	619,8	99,5	3.174,7	101,1	2002 1° tr.
23,7	60,7	2.019,1	2.103,5	104,1	157,6	107,2	367,5	632,3	101,7	3.241,7	103,2	2° tr.
24,6	60,7	2.059,1	2.144,4	106,1	151,3	103,7	370,0	625,0	101,1	3.282,8	104,5	3° tr.
25,8	64,9	2.087,3	2.177,9	107,7	157,1	98,9	370,0	626,0	101,7	3.321,7	105,9	4° tr.
16,3	69,2	2.124,5	2.210,0	109,2	145,6	94,9	405,1	645,6	102,8	3.350,1	106,9	2003 1° tr. ^(p)

Famiglie												
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti ⁵⁾					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
0,1	-0,1	31,4	31,5	7,5	-0,6	2,2	2,3	4,0	1,7	39,0	5,8	2001 4° tr.
0,4	-0,4	38,1	38,1	7,3	-1,7	-0,3	-1,2	-3,1	0,6	34,2	5,3	2002 1° tr.
0,6	0,0	44,2	44,8	7,8	7,1	2,8	3,7	13,7	1,4	65,8	5,7	2° tr.
0,9	0,0	39,6	40,5	7,8	-6,3	-1,5	3,8	-4,0	1,7	42,1	5,8	3° tr.
1,2	2,3	27,8	31,3	7,7	2,4	0,3	1,4	4,1	1,7	42,4	5,9	4° tr.
-9,4	4,3	36,6	31,6	7,2	-9,3	-1,3	17,2	6,5	3,3	33,2	5,8	2003 1° tr. ^(p)

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

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

5) Include i prestiti alle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Tavola 2.6

Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	483,4	153,7	226,0	97,1	105,5	522,8	55,9	445,6	17,9	105,5	136,4	31,7	69,2	52,4	289,8	95,9
2003 1° tr. ⁵⁾	524,7	166,3	250,7	99,5	116,2	535,2	59,5	453,8	18,2	107,8	170,9	32,2	65,9	53,1	322,1	104,7

2. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: flussi ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 4° tr.	5,7	-4,7	10,5	-0,2	4,2	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,8	-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.	-3,9	-4,5	6,1	-6,5	5,5	16,5	5,8	7,7	3,5	5,5	-9,9	-2,6	5,5	-2,6	-9,5	-4,1
2003 1° tr. ⁵⁾	48,9	12,6	23,7	10,9	12,0	11,6	3,7	7,4	0,4	7,2	28,9	0,5	-3,3	0,6	26,7	-0,6

Fonte: BCE.

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

2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.

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

4) Per i paesi a struttura federale.

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

3. Depositi del settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 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.	596,9	340,3	30,5	34,7	1.002,4	105,6	1.117,7	1.180,8	1.435,9	74,7	3.809,0	103,3
2003 1° tr. ^(p)	561,8	331,8	34,4	31,6	959,7	101,8	1.125,8	1.167,7	1.471,5	70,6	3.835,7	104,0

4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi⁴⁾

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 4° tr.	62,1	14,5	2,0	4,3	82,8	12,4	80,1	-4,1	60,3	-8,0	128,3	10,4
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.	38,3	7,7	2,8	-1,7	47,1	5,6	40,5	8,6	43,4	-3,7	88,8	3,3
2003 1° tr. ^(p)	-32,9	-4,9	3,9	-3,0	-36,9	6,3	8,1	-16,7	35,9	-4,1	23,2	3,8

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.7

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

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

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	1.183,4	114,2	72,0	520,0	592,0	105,5	1.775,4	111,2	244,2	110,9	248,2	229,1	477,3	101,3	721,5	104,4
2003 1° tr. ^(p)	1.220,2	119,6	63,1	527,8	590,9	107,6	1.811,1	115,4	261,5	117,3	239,1	245,4	484,6	102,6	746,0	107,3

2. Flussi ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	91,6	14,2	-4,3	-0,2	-4,5	5,5	87,1	11,2	1,4	10,9	-5,2	12,1	6,9	1,3	8,3	4,4
2003 1° tr. ^(p)	55,6	21,5	-8,9	20,5	11,6	5,0	67,2	15,5	14,1	5,8	-9,7	15,9	6,2	5,5	20,3	5,6

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 ⁵⁾						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	
Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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	2001 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	1.607,9	99,9	98,7	591,2	689,9	104,5	2.297,8	101,2	4° tr.
-	-	-	-	-	-	1.611,1	101,8	98,4	604,4	702,8	108,4	2.313,9	103,7	2003 1° tr. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti ⁵⁾						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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	2001 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	9,9	-0,1	-3,7	-5,1	-8,9	4,5	1,0	1,2	4° tr.
-	-	-	-	-	-	31,0	1,4	-0,3	26,2	25,9	5,0	56,8	2,5	2003 1° tr. ^(p)

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

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

5) Scomposizione non più effettuata con l'entrata in vigore del Regolamento BCE/2001/13.

Tavola 2.8

Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	4.419,8	4.014,2	36,6	369,0	252,9	33,2	60,3	22,6	6.107,4	5.929,8	24,2	153,4	109,0	20,1	11,3	13,0
2003 1° tr. ^(p)	4.476,2	4.076,4	38,8	361,0	251,8	32,1	58,6	18,5	6.177,3	5.999,5	25,6	152,2	107,4	20,9	11,7	12,2

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	1.607,9	701,0	140,7	766,2	634,9	33,5	68,8	29,0	689,9	332,5	71,9	285,5	242,9	15,5	13,2	13,9
2003 1° tr. ^(p)	1.611,1	740,9	133,8	736,3	598,7	33,9	70,6	33,1	702,8	363,4	66,6	272,8	224,8	17,6	14,0	16,4

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

	Obbligazioni e titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 3° trim.	3.016,5	2.602,6	56,8	357,1	223,5	71,7	41,3	20,7
4° trim.	3.034,8	2.582,7	73,8	378,3	247,6	66,6	42,8	21,3
2002 1° trim.	3.119,5	2.654,8	76,8	387,8	256,6	58,8	45,9	26,5
2° trim.	3.136,0	2.682,1	75,1	378,9	247,4	56,6	46,8	28,1
3° trim.	3.149,5	2.692,4	79,1	378,0	243,6	54,4	50,8	29,2
4° trim.	3.142,4	2.683,3	80,1	378,9	241,0	57,1	50,8	30,0
2003 1° trim. ^(p)	3.195,3	2.726,8	75,1	393,4	258,0	55,1	51,8	28,6

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

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	4.411,0	-	-	-	-	-	-	-	7.618,3	7.327,4	28,1	262,8	133,7	40,3	83,3	5,5
2003 1° tr. ^(p)	4.451,8	-	-	-	-	-	-	-	7.685,7	7.394,0	27,5	264,2	136,3	36,9	83,9	7,1

5. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 3° tr.	1.127,2	1.073,9	256,3	226,6	203,8	9,1	7,0	6,8	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
4° tr.	1.126,7	1.071,6	24,1	50,8	37,9	9,0	1,8	2,1	1.516,1	1.478,6	3,6	33,9	20,1	12,1	1,1	0,6
2002 1° tr.	1.177,7	1.117,0	29,5	54,0	35,5	14,5	1,9	2,1	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
2° tr.	1.200,8	1.140,8	30,2	51,8	33,3	13,8	2,8	1,9	1.582,0	1.547,8	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
3° tr.	1.195,8	1.136,9	35,2	46,2	27,5	14,0	2,6	2,1	1.603,9	1.568,9	5,1	29,8	15,9	11,7	1,4	0,7
4° tr.	1.177,7	1.126,8	29,7	37,6	27,2	6,7	1,9	1,8	1.588,1	1.552,6	6,2	29,2	15,9	11,1	1,5	0,7
2003 1° tr. ^(p)	1.245,0	1.181,3	27,7	36,0	23,0	8,0	2,6	2,4	1.691,3	1.652,7	4,6	34,0	21,9	10,2	1,1	0,8

6. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	1.183,4	554,3	119,7	509,4	401,0	55,1	31,7	21,8	592,0	212,6	45,0	334,5	283,3	14,2	27,8	9,1
2003 1° tr. ^(p)	1.220,2	598,7	114,0	507,5	399,0	53,3	32,2	23,0	590,9	222,5	44,4	324,1	276,2	11,7	27,4	8,8

7. Disponibilità in titoli non azionari emessi da non residenti nell'area dell'euro

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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.	244,2	89,2	34,8	120,1	111,8	4,1	1,4	2,9	477,3	133,9	33,6	309,8	268,2	25,4	5,8	10,4
2003 1° tr. ^(p)	261,5	101,0	42,2	118,3	97,6	9,6	8,6	2,5	484,6	152,1	34,5	298,0	245,2	36,6	3,6	12,6

Tavola 2.9

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

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati 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	4	5	6	7	8
			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. ^(p)	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
2001 2° trim.	39,3	3.164,2	87,8
3° trim.	41,5	2.858,8	77,6
4° trim.	41,1	3.075,6	74,1
2002 1° trim.	42,6	3.137,7	78,8
2° trim.	39,1	2.919,8	75,5
3° trim.	38,9	2.732,3	75,3
4° trim. ^(p)	40,1	2.748,6	77,2

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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)		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. ^(p)	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. ^(p)		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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)	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. ^(p)	6,5	753,0	15,4	774,9

Fonte: BCE.

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

Tavola 3.1

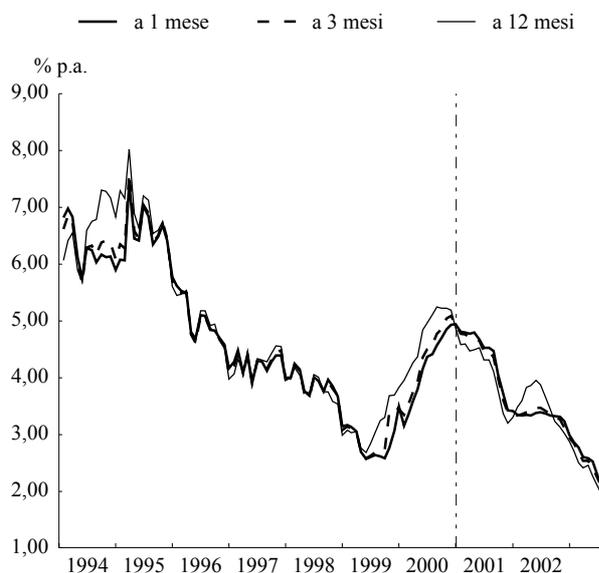
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2002 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
mag.	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
giu.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
2003 6 giu.	2,15	2,16	2,15	2,09	2,01	1,21	0,06
13	2,14	2,15	2,13	2,04	1,94	1,09	0,06
20	2,16	2,16	2,14	2,06	1,98	1,02	0,06
27	2,14	2,16	2,15	2,10	2,07	1,11	0,06
4 lug.	2,12	2,15	2,14	2,08	2,04	1,11	0,05

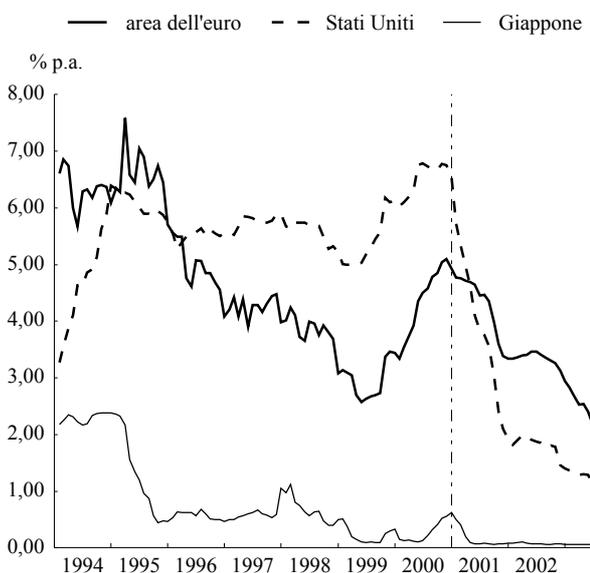
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)

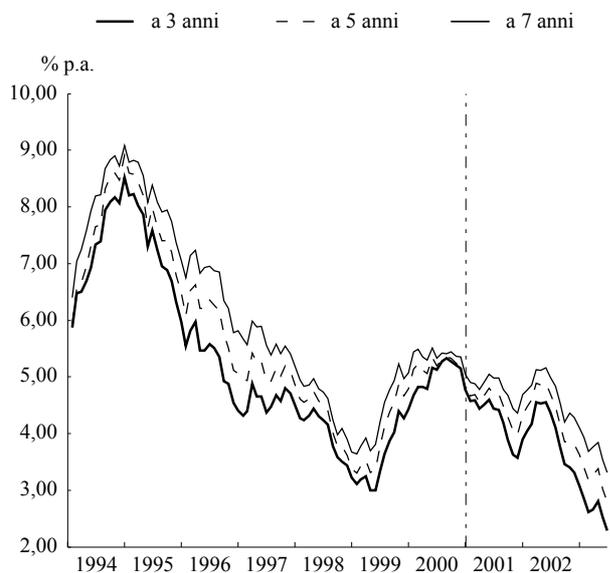
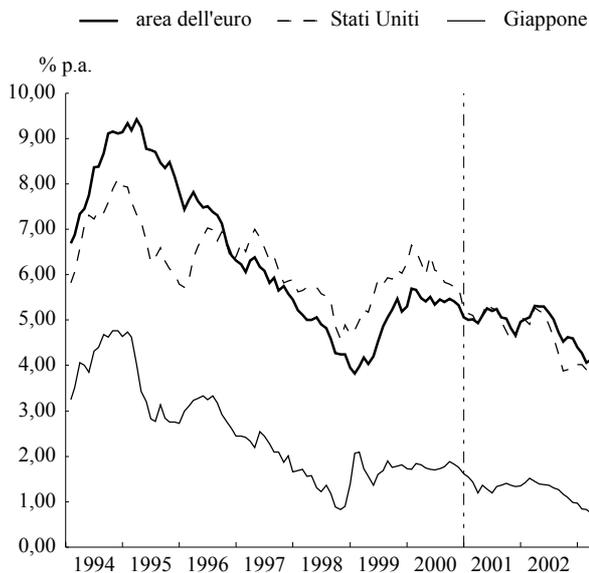


Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾
(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 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
mag.	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
giu.	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
2003 6 giu.	2,07	2,27	2,76	3,32	3,74	3,35	0,51
13	1,94	2,12	2,59	3,12	3,53	3,10	0,45
20	2,08	2,30	2,84	3,36	3,77	3,38	0,59
27	2,25	2,49	3,04	3,54	3,93	3,57	0,73
4 lug.	2,17	2,43	3,01	3,53	3,96	3,66	1,05

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

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


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

- 1) Fino al dicembre 1998 i rendimenti a 2, 3, 5 e 7 anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a 10 anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato.
- 2) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

Tavola 3.3

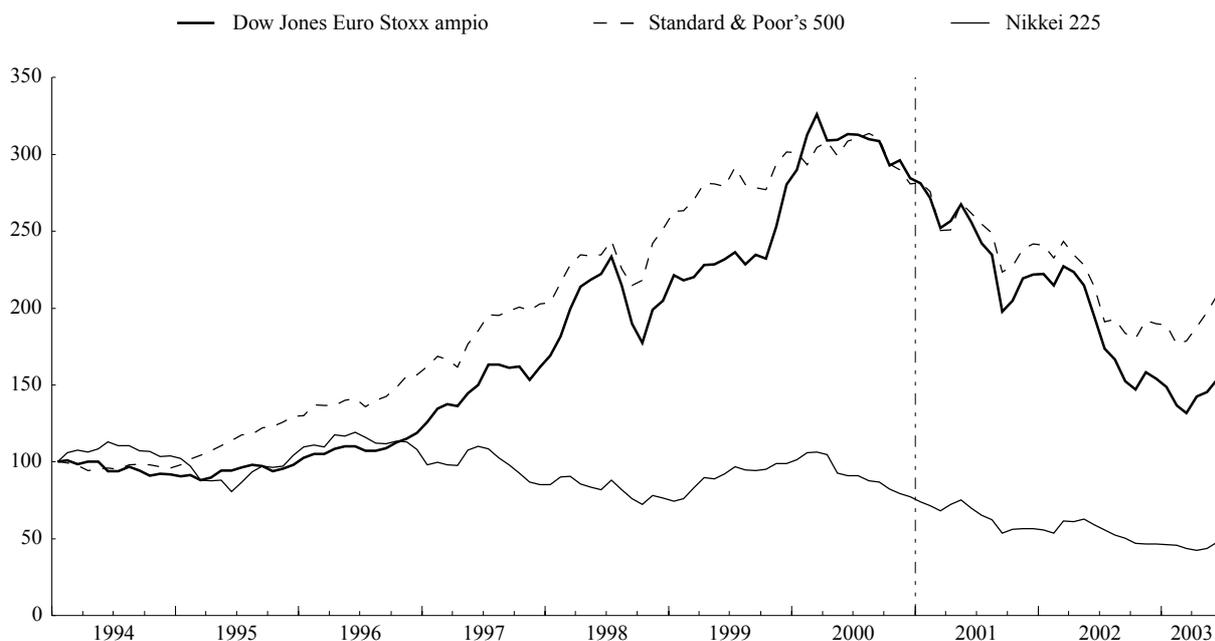
Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice in punti)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12			Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2002 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
mag.	202,0	2.303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8.122,1
giu.	213,5	2.443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8.895,7
2003 6 giu.	212,7	2.421,9	203,0	133,7	205,6	262,9	198,5	207,4	280,9	216,9	337,0	317,5	987,8	8.785,9
13	213,2	2.440,3	204,0	132,5	206,7	268,8	202,0	207,8	267,0	216,5	334,7	319,4	988,6	8.980,6
20	218,5	2.515,3	210,4	135,3	215,2	273,2	206,4	211,9	274,7	221,0	344,7	330,1	995,7	9.120,4
27	214,2	2.453,5	206,4	135,5	204,7	265,8	202,4	207,6	269,0	216,4	349,9	306,3	976,2	9.104,1
4 lug.	211,4	2.408,2	208,7	135,6	202,9	259,4	199,4	208,7	265,4	210,9	340,3	304,8	985,7	9.547,7

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

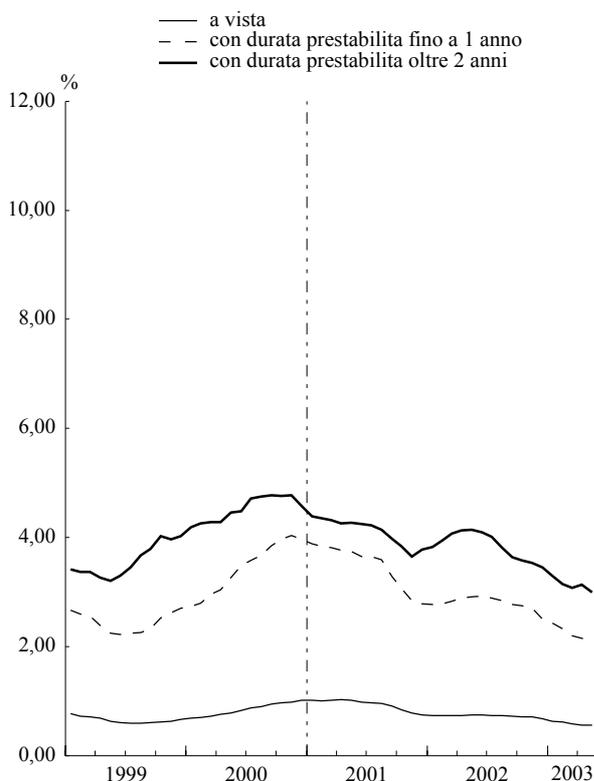
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
			fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 mag.	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,87	5,82
giu.	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,83	5,77
lug.	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,78	5,68
ago.	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
set.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
ott.	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
dic.	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,10
2003 gen.	0,63	2,43	2,43	3,30	2,04	2,34	5,85	5,30	9,50	4,92
feb.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,79	5,21	9,42	4,78
mar.	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,65	5,19	9,30	4,70
apr.	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,52	5,16	9,25	4,73
mag.	0,56	2,10	2,10	2,99	1,91	1,92	5,47	5,03	9,27	4,58

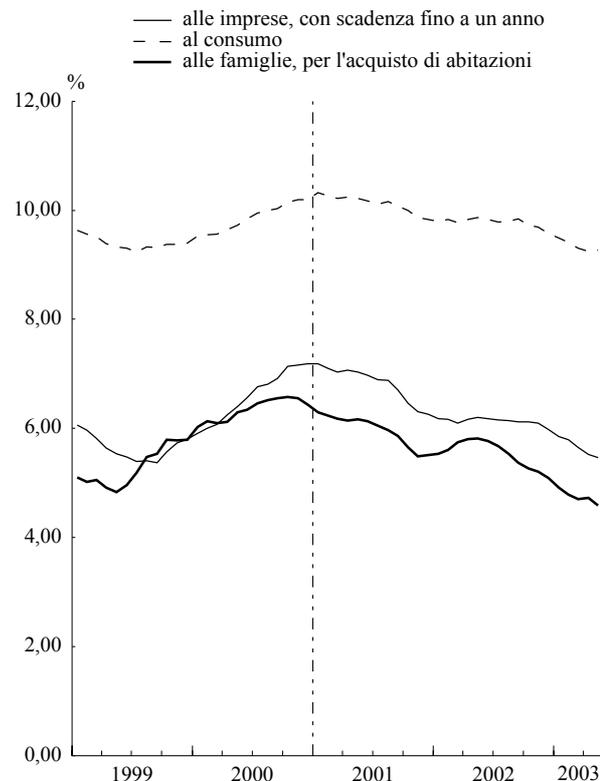
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alla media ponderata dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali nazionali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. Questi tassi nazionali sono stati aggregati per ottenere un'informazione riferita all'area dell'euro, in qualche caso sulla base di approssimazioni e stime a causa dell'eterogeneità degli strumenti finanziari negli Stati membri dell'Unione monetaria. Inoltre, i tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) o metodo di compilazione. I pesi dei paesi per il calcolo dei tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono tratti dalle statistiche mensili dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie o da aggregati simili. I pesi tengono conto della diversa importanza che i vari strumenti hanno in ciascun paese dell'area dell'euro, misurata in termini di consistenze. I pesi sono aggiornati mensilmente: di conseguenza, tassi di interesse e pesi si riferiscono sempre allo stesso mese.

Tavola 3.5

**Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria,
residenza dell'emittente e valuta di denominazione**
(miliardi di euro; flussi mensili e consistenze di fine periodo; valori nominali)
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 apr.	403,4	407,0	-3,6	749,5	377,3	384,4	-7,1	659,3	26,1	22,7
mag.	402,1	379,9	22,2	770,5	378,2	358,7	19,5	677,7	23,9	21,2
giu.	337,6	342,2	-4,6	766,2	317,0	319,1	-2,1	676,8	20,7	23,1
lug.	406,0	392,2	13,8	772,6	382,4	371,4	11,0	685,0	23,6	20,9
ago.	384,5	378,1	6,4	775,6	366,2	356,8	9,3	693,1	18,3	21,3
set.	414,9	400,6	14,3	792,7	392,1	381,0	11,0	706,7	22,8	19,6
ott.	468,3	456,4	11,9	806,1	441,8	433,3	8,5	715,3	26,5	23,1
nov.	435,5	413,0	22,5	830,5	413,5	388,9	24,6	740,1	22,0	24,2
dic.	406,1	451,6	-45,5	783,5	386,8	429,9	-43,1	696,0	19,3	21,7
2003 gen.	545,1	487,4	57,6	840,8	518,6	462,7	55,9	751,0	26,5	24,7
feb.	456,2	428,4	27,8	865,8	433,5	408,3	25,1	775,6	22,7	20,1
mar.	450,8	440,6	10,3	874,5	431,8	423,1	8,8	784,2	19,0	17,5
apr.	475,2	456,1	19,1	889,8	453,7	431,7	22,0	805,7	21,4	24,3

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 apr.	127,6	80,2	47,4	7.232,4	116,2	74,7	41,5	6.582,6	11,4	5,5
mag.	149,6	88,0	61,6	7.280,9	127,0	76,0	51,0	6.634,8	22,6	12,0
giu.	133,5	95,4	38,1	7.295,8	123,4	87,5	35,8	6.666,7	10,1	7,8
lug.	132,3	114,2	18,1	7.325,3	115,2	104,6	10,6	6.680,8	17,1	9,6
ago.	69,4	64,7	4,7	7.327,4	59,5	55,1	4,4	6.684,8	9,9	9,6
set.	141,2	87,2	53,9	7.380,7	121,8	75,3	46,5	6.730,5	19,3	11,9
ott.	124,0	92,5	31,5	7.411,7	105,9	81,7	24,2	6.755,0	18,1	10,8
nov.	133,0	96,5	36,6	7.445,6	119,3	90,4	28,9	6.783,9	13,7	6,1
dic.	140,2	173,7	-33,5	7.392,8	128,5	160,5	-32,0	6.750,8	11,7	13,2
2003 gen.	177,7	134,3	43,4	7.423,8	154,9	125,2	29,8	6.781,0	22,7	9,2
feb.	164,3	112,1	52,2	7.478,2	145,8	103,6	42,2	6.823,8	18,5	8,5
mar.	161,0	100,8	60,1	7.534,1	145,7	91,9	53,7	6.877,8	15,3	8,9
apr.	158,8	123,8	35,0	7.560,0	144,2	114,9	29,3	6.907,4	14,6	8,9

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 apr.	531,0	487,3	43,8	7.981,9	493,5	459,1	34,4	7.241,8	37,5	28,2
mag.	551,7	467,9	83,8	8.051,4	505,2	434,7	70,5	7.312,5	46,5	33,2
giu.	471,1	437,6	33,6	8.062,0	440,3	406,6	33,7	7.343,5	30,8	31,0
lug.	538,3	506,5	31,8	8.097,9	497,6	476,0	21,6	7.365,9	40,7	30,4
ago.	453,9	442,8	11,1	8.103,0	425,7	411,9	13,8	7.377,8	28,2	30,9
set.	556,1	487,8	68,2	8.173,4	513,9	456,4	57,5	7.437,2	42,2	31,5
ott.	592,3	548,8	43,4	8.217,8	547,6	515,0	32,7	7.470,4	44,6	33,9
nov.	568,5	509,5	59,0	8.276,1	532,8	479,3	53,5	7.524,0	35,7	30,3
dic.	546,3	625,3	-79,0	8.176,3	515,3	590,4	-75,1	7.446,8	31,0	34,9
2003 gen.	722,8	621,8	101,0	8.264,6	673,5	587,9	85,7	7.531,9	49,2	33,9
feb.	620,4	540,5	80,0	8.344,0	579,2	511,9	67,3	7.599,4	41,2	28,5
mar.	611,8	541,4	70,4	8.408,6	577,5	515,0	62,5	7.662,0	34,3	26,4
apr.	633,9	579,9	54,1	8.449,8	597,9	546,7	51,3	7.713,1	36,0	33,2

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,4	90,2	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,5	-25,5	700,5	2002 apr.
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,9	372,1	19,8	719,3	mag.
-2,4	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	0,9	729,4	lug.
-3,0	82,6	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,0	ago.
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,6	set.
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	458,8	464,5	-5,7	770,1	ott.
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,0	405,7	22,3	792,5	nov.
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,6	dic.
1,7	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,3	2003 gen.
2,6	90,3	20,1	14,1	5,9	53,3	453,5	422,5	31,1	828,9	feb.
1,5	90,3	33,2	9,7	23,5	76,9	465,0	432,7	32,3	861,1	mar.
-2,9	84,1									apr.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,9	649,9	23,0	7,6	15,4	924,1	139,2	82,3	56,9	7.506,7	2002 apr.
10,6	646,1	26,3	8,2	18,0	942,3	153,3	84,2	69,0	7.577,1	mag.
2,3	629,0	29,3	11,0	18,3	960,5	152,7	98,6	54,1	7.627,2	giu.
7,5	644,4	11,6	8,2	3,4	964,0	126,9	112,9	14,0	7.644,8	lug.
0,2	642,6	7,0	8,1	-1,1	962,8	66,5	63,2	3,3	7.647,6	ago.
7,4	650,3	24,3	11,4	12,9	975,8	146,2	86,7	59,4	7.706,3	set.
7,3	656,7	13,2	13,1	0,1	975,9	119,0	94,8	24,3	7.730,9	ott.
7,6	661,7	13,6	12,1	1,6	977,5	133,0	102,5	30,5	7.761,4	nov.
-1,5	642,0	18,3	10,9	7,4	984,9	146,8	171,4	-24,6	7.735,7	dic.
13,6	642,8	23,8	7,2	16,6	1.001,6	178,8	132,3	46,4	7.782,6	2003 gen.
10,0	654,4	26,5	17,7	8,8	1.010,4	172,3	121,3	51,0	7.834,2	feb.
6,4	656,3	28,7	9,6	19,2	1.029,5	174,4	101,5	72,9	7.907,3	mar.
5,7	652,6									apr.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
9,4	740,1	32,7	35,7	-3,0	965,4	526,2	494,8	31,4	8.207,2	2002 apr.
13,3	738,9	39,9	21,6	18,3	983,9	545,2	456,3	88,8	8.296,4	mag.
-0,1	718,5	50,2	19,1	31,2	1.014,9	490,6	425,7	64,9	8.358,5	giu.
10,2	732,1	26,4	33,0	-6,7	1.008,3	524,0	509,0	14,9	8.374,2	lug.
-2,7	725,2	19,1	19,7	-0,6	1.007,7	444,8	431,6	13,2	8.385,6	ago.
10,7	736,3	56,0	19,1	37,0	1.044,7	569,9	475,4	94,5	8.481,9	set.
10,7	747,4	30,3	44,3	-14,1	1.030,6	577,9	559,3	18,6	8.501,0	ott.
5,5	752,1	28,2	29,0	-0,8	1.029,9	561,0	508,2	52,8	8.553,9	nov.
-3,9	729,5	42,1	21,5	20,6	1.050,5	557,4	611,9	-54,5	8.497,3	dic.
15,3	732,7	40,1	41,7	-1,6	1.049,0	713,7	629,6	84,1	8.580,9	2003 gen.
12,6	744,6	46,6	31,8	14,7	1.063,7	625,8	543,8	82,1	8.663,1	feb.
7,9	746,6	61,9	19,2	42,7	1.106,3	639,4	534,2	105,2	8.768,4	mar.
2,8	736,7									apr.

Tavola 3.6

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

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

Consistenze

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 apr.	659,3	260,4	4,5	92,6	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
mag.	677,7	266,9	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.	715,3	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	281,4	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 gen.	751,0	313,3	4,5	92,6	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
feb.	775,6	318,6	5,9	95,9	352,0	3,2	53,3	21,4	28,9	2,5
mar.	784,2	313,5	6,3	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,5	3,3
apr.	805,7	321,1	5,9	98,9	376,5	3,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 apr.	6.582,6	2.379,6	390,4	363,9	3.306,3	142,4	924,1	235,0	360,7	108,7
mag.	6.634,8	2.393,7	401,6	369,2	3.322,4	147,9	942,3	238,6	367,5	111,5
giu.	6.666,7	2.403,5	406,0	372,8	3.334,1	150,4	960,5	246,0	381,0	111,0
lug.	6.680,8	2.402,1	413,4	375,1	3.331,1	159,2	964,0	246,0	385,3	110,7
ago.	6.684,8	2.401,0	413,7	373,0	3.337,0	160,1	962,8	245,4	385,0	110,8
set.	6.730,5	2.422,6	421,6	375,8	3.348,7	161,8	975,8	246,2	394,3	109,3
ott.	6.755,0	2.418,7	428,0	375,0	3.367,8	165,5	975,9	247,0	395,9	109,0
nov.	6.783,9	2.416,2	441,2	378,3	3.381,2	167,0	977,5	249,3	398,2	108,4
dic.	6.750,8	2.401,8	472,1	379,9	3.328,2	168,7	984,9	251,9	402,9	109,5
2003 gen.	6.781,0	2.396,8	473,7	386,3	3.351,3	172,7	1.001,6	258,0	412,1	111,0
feb.	6.823,8	2.407,8	482,4	390,4	3.365,0	178,1	1.010,4	264,5	414,1	112,3
mar.	6.877,8	2.417,6	494,3	399,1	3.385,7	181,1	1.029,5	274,6	417,8	112,2
apr.	6.907,4	2.425,7	508,4	407,2	3.381,9	184,3	.	.	.	.

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 apr.	7.241,8	2.639,9	394,9	456,6	3.605,1	145,4	965,4	253,2	379,4	112,5
mag.	7.312,5	2.660,5	405,3	459,1	3.636,7	150,9	983,9	256,9	386,7	115,0
giu.	7.343,5	2.668,9	409,8	454,8	3.656,7	153,4	1.014,9	267,3	408,9	115,4
lug.	7.365,9	2.671,7	417,5	461,2	3.652,8	162,6	1.008,3	264,3	408,0	113,5
ago.	7.377,8	2.670,9	418,0	459,7	3.665,8	163,4	1.007,7	263,5	408,9	113,4
set.	7.437,2	2.699,1	425,7	463,5	3.684,4	164,4	1.044,7	272,9	431,6	113,3
ott.	7.470,4	2.702,7	432,3	463,5	3.703,4	168,5	1.030,6	267,9	424,0	112,5
nov.	7.524,0	2.720,9	445,9	468,2	3.718,9	170,1	1.029,9	267,5	426,4	112,1
dic.	7.446,8	2.683,3	476,4	465,1	3.650,1	171,9	1.050,5	272,4	440,8	114,1
2003 gen.	7.531,9	2.710,1	478,3	478,9	3.689,3	175,3	1.049,0	276,1	438,5	113,4
feb.	7.599,4	2.726,4	488,4	486,3	3.717,0	181,4	1.063,7	285,9	443,0	114,8
mar.	7.662,0	2.731,1	500,6	497,5	3.748,6	184,3	1.106,3	302,2	462,3	115,5
apr.	7.713,1	2.746,8	514,2	506,1	3.758,4	187,5	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,5	700,5	278,6	23,1	96,4	298,9	3,1	0,5	2002 apr.
0,1	0,1	0,4	719,3	285,2	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	321,8	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	775,6	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.
0,0	0,1	0,4	798,3	331,4	30,9	95,0	338,0	2,7	0,4	2003 gen.
0,0	0,1	0,4	828,9	339,9	34,9	98,4	352,0	3,4	0,4	feb.
0,0	0,2	1,2	861,1	341,1	50,8	101,7	362,8	3,4	1,2	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
94,1	14,6	111,0	7.506,7	2.614,6	751,1	472,7	3.400,4	156,9	111,0	2002 apr.
95,1	14,6	115,1	7.577,1	2.632,2	769,1	480,8	3.417,5	162,5	115,1	mag.
93,2	14,6	114,7	7.627,2	2.649,5	786,9	483,7	3.427,3	165,0	114,7	giu.
93,1	14,6	114,3	7.644,8	2.648,1	798,7	485,7	3.424,2	173,8	114,3	lug.
93,4	14,6	113,6	7.647,6	2.646,4	798,7	483,8	3.430,4	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.706,3	2.668,8	815,9	485,1	3.442,8	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.730,9	2.665,7	823,9	484,0	3.461,4	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.761,4	2.665,5	839,4	486,7	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.735,7	2.653,8	875,0	489,4	3.420,9	183,0	113,6	dic.
92,2	14,0	114,4	7.782,6	2.654,8	885,9	497,3	3.443,5	186,7	114,4	2003 gen.
92,7	14,9	111,8	7.834,2	2.672,3	896,6	502,7	3.457,8	193,0	111,8	feb.
92,7	15,4	116,9	7.907,3	2.692,2	912,1	511,3	3.478,4	196,5	116,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
94,2	14,6	111,5	8.207,2	2.893,2	774,3	569,1	3.699,3	160,0	111,5	2002 apr.
95,2	14,6	115,5	8.296,4	2.917,4	792,0	574,1	3.731,9	165,5	115,5	mag.
93,4	14,7	115,2	8.358,5	2.936,2	818,7	570,2	3.750,0	168,1	115,2	giu.
93,3	14,7	114,5	8.374,2	2.936,1	825,6	574,7	3.746,1	177,3	114,5	lug.
93,5	14,7	113,7	8.385,6	2.934,4	826,9	573,1	3.759,4	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.481,9	2.972,1	857,3	576,8	3.778,7	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.501,0	2.970,6	856,2	576,1	3.797,2	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.553,9	2.988,4	872,3	580,3	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.497,3	2.955,7	917,2	579,3	3.742,8	186,3	116,0	dic.
92,2	14,1	114,8	8.580,9	2.986,2	916,7	592,3	3.781,5	189,4	114,8	2003 gen.
92,8	15,0	112,2	8.663,1	3.012,3	931,4	601,1	3.809,8	196,4	112,2	feb.
92,7	15,5	118,1	8.768,4	3.033,3	962,9	613,1	3.841,2	199,8	118,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 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	319,4	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.	386,8	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 gen.	518,6	375,7	2,1	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
feb.	433,5	308,0	2,2	56,6	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
mar.	431,8	300,4	2,3	62,9	63,7	2,6	33,2	10,2	20,6	1,4
apr.	453,7	307,6	1,8	70,8	71,6	1,9	.	.	.	.

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 apr.	116,2	44,8	13,0	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	12,8	1,1
mag.	127,0	41,5	16,2	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
giu.	123,4	48,2	13,6	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
lug.	115,2	37,9	13,6	6,1	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
ago.	59,5	28,1	2,8	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
set.	121,8	52,3	12,0	4,5	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
ott.	105,9	39,0	9,5	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov.	119,3	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dic.	128,5	45,6	37,0	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 gen.	154,9	57,9	6,1	8,9	75,8	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
feb.	145,8	55,6	12,8	8,6	62,4	6,3	26,5	10,8	6,7	3,5
mar.	145,7	53,8	14,7	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
apr.	144,2	50,3	17,6	10,9	61,7	3,7	.	.	.	.

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 apr.	493,5	300,8	15,5	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	16,9	2,0
mag.	505,2	296,5	18,3	69,9	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
giu.	440,3	256,2	16,1	59,1	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
lug.	497,6	298,1	15,4	71,7	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
ago.	425,7	285,9	4,6	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
set.	513,9	330,7	13,9	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	547,6	358,5	11,7	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	532,8	351,0	18,6	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dic.	515,3	336,8	39,1	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 gen.	673,5	433,6	8,1	74,9	148,7	8,2	40,1	14,2	21,9	2,1
feb.	579,2	363,6	15,1	65,2	126,9	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
mar.	577,5	354,1	17,0	73,3	126,7	6,3	61,9	23,5	28,9	2,0
apr.	597,9	357,9	19,4	81,7	133,3	5,6	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,2	387,0	260,3	6,6	64,2	53,9	1,8	0,2	2002 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	52,6	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	458,8	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	ott.
0,0	0,0	0,2	428,0	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	nov.
0,0	0,0	0,5	410,6	297,5	17,8	47,7	44,3	2,7	0,5	dic.
0,0	0,1	0,1	534,9	382,0	11,5	66,4	72,9	2,0	0,1	2003 gen.
0,0	0,0	0,2	453,5	315,2	13,9	57,6	64,4	2,1	0,2	feb.
0,0	0,0	0,9	465,0	310,6	22,9	64,3	63,7	2,6	0,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
3,3	0,0	0,7	139,2	49,9	25,8	9,3	48,5	4,9	0,7	2002 apr.
2,0	0,0	5,3	153,3	47,2	26,3	10,6	57,2	6,6	5,3	mag.
0,1	0,1	0,7	152,7	58,1	31,4	8,1	51,4	3,0	0,7	giu.
0,9	0,1	0,3	126,9	40,8	20,6	6,5	49,1	9,5	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	66,5	31,2	5,5	2,4	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	0,2	5,5	146,2	57,5	24,6	4,7	51,1	2,7	5,5	set.
0,2	0,0	1,3	119,0	43,7	16,2	1,2	52,2	4,4	1,3	ott.
0,0	0,0	0,5	133,0	53,7	22,9	4,3	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	146,8	51,6	45,8	10,0	34,8	3,7	0,8	dic.
0,5	0,0	1,3	178,8	65,8	18,5	10,6	76,3	6,3	1,3	2003 gen.
3,3	1,0	1,1	172,3	66,4	19,6	12,1	65,7	7,4	1,1	feb.
0,4	0,6	5,7	174,4	67,0	22,9	11,0	63,5	4,3	5,7	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
3,3	0,0	0,9	526,2	310,3	32,4	73,5	102,3	6,7	0,9	2002 apr.
2,0	0,0	5,5	545,2	307,4	35,5	74,3	114,3	8,2	5,5	mag.
0,2	0,1	0,9	490,6	272,5	46,4	61,6	103,9	5,3	0,9	giu.
1,0	0,1	0,4	524,0	306,8	30,5	72,8	101,8	11,7	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	444,8	293,5	14,1	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	0,2	6,0	569,9	347,0	44,5	63,4	104,2	4,8	6,0	set.
0,2	0,1	2,9	577,9	368,1	27,4	67,2	105,3	6,9	2,9	ott.
0,0	0,0	0,7	561,0	361,4	33,7	63,7	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	557,4	349,2	63,6	57,8	79,1	6,4	1,3	dic.
0,5	0,1	1,4	713,7	447,8	30,0	76,9	149,2	8,3	1,4	2003 gen.
3,3	1,0	1,3	625,8	381,7	33,5	69,7	130,2	9,5	1,3	feb.
0,4	0,6	6,6	639,4	377,6	45,9	75,3	127,2	6,9	6,6	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 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	7,1	0,3	4,1	-0,9	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
ago.	9,3	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	-9,1	-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	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
feb.	25,1	5,8	1,4	3,3	14,0	0,6	5,9	3,3	2,6	0,0
mar.	8,8	-4,9	0,3	2,5	10,9	0,0	23,5	6,2	15,6	0,8
apr.	22,0	8,2	-0,4	0,5	13,7	0,1	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 apr.	41,5	9,4	9,9	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.	35,8	13,8	4,4	3,5	11,7	2,5	18,3	7,4	13,5	-0,6
lug.	10,6	-5,0	7,4	2,3	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
ago.	4,4	-0,8	0,3	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
set.	46,5	22,4	7,9	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	24,2	-4,4	6,4	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	28,9	0,2	13,1	0,8	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dic.	-32,0	-14,5	31,1	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 gen.	29,8	-5,5	1,6	6,6	23,1	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
feb.	42,2	10,3	8,7	4,1	13,7	5,4	8,8	6,5	2,0	1,4
mar.	53,7	9,4	11,9	8,9	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
apr.	29,3	7,7	14,1	8,1	-3,8	3,2	.	.	.	.

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 apr.	34,4	7,2	10,1	1,0	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
mag.	70,5	20,4	10,4	2,6	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
giu.	33,7	11,3	4,5	-4,6	20,0	2,5	31,2	10,4	22,4	0,4
lug.	21,6	2,1	7,7	6,4	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
ago.	13,8	0,8	0,5	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
set.	57,5	26,4	7,7	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	32,7	3,1	6,5	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
nov.	53,5	20,6	13,6	2,2	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dic.	-75,1	-36,7	30,7	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 gen.	85,7	27,3	1,9	13,9	39,2	3,4	-1,6	3,6	-2,3	-0,7
feb.	67,3	16,1	10,1	7,4	27,7	6,0	14,7	9,8	4,6	1,4
mar.	62,5	4,5	12,2	11,4	31,4	2,9	42,7	16,3	19,3	0,7
apr.	51,3	15,9	13,7	8,6	9,9	3,3	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	0,0	0,1	-25,5	-10,3	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	2002 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	0,9	4,2	-4,9	2,5	-0,9	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	-20,0	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dic.
0,0	-0,1	-2,0	37,7	30,3	-11,3	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 gen.
0,0	0,0	0,0	31,1	9,1	4,0	3,3	14,0	0,7	0,0	feb.
0,0	0,0	0,8	32,3	1,3	16,0	3,4	10,8	0,0	0,8	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	0,0	-0,1	56,9	12,1	20,4	6,0	13,9	4,7	-0,1	2002 apr.
0,9	0,0	4,1	69,0	16,4	18,0	8,1	17,0	5,5	4,1	mag.
-1,9	0,0	-0,3	54,1	21,2	17,9	3,0	9,8	2,5	-0,3	giu.
-0,1	0,0	-0,5	14,0	-5,0	11,7	2,0	-3,1	8,9	-0,5	lug.
0,3	0,0	-0,7	3,3	-1,4	0,0	-1,7	6,2	0,9	-0,7	ago.
0,7	0,0	3,7	59,4	23,2	17,2	1,3	12,4	1,7	3,7	set.
-0,5	-0,1	-1,4	24,3	-3,6	7,9	-1,1	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,5	2,4	15,5	0,2	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-24,6	-11,8	35,7	3,7	-53,4	1,4	-0,3	dic.
-0,5	-0,3	0,7	46,4	0,5	10,8	8,0	22,6	3,7	0,7	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	51,0	16,8	10,7	5,5	14,3	6,3	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,1	72,9	19,5	15,6	8,8	20,5	3,4	5,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	0,0	0,0	31,4	1,8	12,9	-1,2	13,5	4,4	0,0	2002 apr.
0,9	0,0	4,0	88,8	24,1	17,7	5,0	32,5	5,5	4,0	mag.
-1,8	0,0	-0,3	64,9	21,7	26,9	-4,2	18,2	2,6	-0,3	giu.
-0,1	0,0	-0,7	14,9	-0,8	6,8	4,5	-4,0	9,2	-0,7	lug.
0,3	0,0	-0,8	13,2	0,0	1,3	-1,4	13,3	0,8	-0,8	ago.
0,8	0,0	4,2	94,5	35,9	30,4	3,7	19,3	1,0	4,2	set.
-0,6	0,1	-0,2	18,6	-2,0	-1,1	-0,8	18,5	4,1	-0,2	ott.
-0,5	0,0	-1,8	52,8	20,2	16,0	1,7	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-54,5	-31,8	45,1	0,0	-69,4	1,5	0,1	dic.
-0,5	-0,4	-1,2	84,1	30,9	-0,5	13,2	38,7	3,1	-1,2	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	82,1	25,9	14,7	8,8	28,3	7,0	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,9	105,2	20,8	31,6	12,1	31,3	3,4	5,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

Tavola 3.7
Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾
(variazioni percentuali)
1. A breve termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 apr.	0,5	106,9	-2,9	-18,0	1,3	4,4	36,1
mag.	3,8	110,0	2,2	-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	111,3	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.	7,8	114,3	8,9	0,8	-17,0	16,3	-19,4
ott.	8,9	116,0	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.	12,7	112,7	14,7	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003 gen.	15,2	121,0	17,6	28,9	-7,3	21,1	-15,2
feb.	19,3	125,0	22,4	60,3	-1,7	23,0	0,6
mar.	17,8	126,5	19,0	53,1	2,0	21,4	5,7
apr.	21,0	129,3	20,3	36,8	7,2	25,9	18,1

2. A lungo termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 apr.	7,9	102,9	7,6	32,3	16,3	3,8	25,1
mag.	8,0	103,8	8,1	32,9	14,5	3,5	29,3
giu.	7,5	104,3	7,8	30,3	12,9	3,1	31,4
lug.	7,1	104,6	6,8	27,5	11,7	3,1	36,3
ago.	6,8	104,6	6,5	26,9	8,8	3,3	34,0
set.	7,3	105,4	7,1	27,7	11,7	3,6	30,9
ott.	7,2	105,9	6,3	26,9	12,3	3,9	29,7
nov.	7,0	106,4	5,8	27,1	7,8	4,3	29,0
dic.	5,9	105,9	5,0	25,1	6,9	2,9	29,4
2003 gen.	5,7	106,5	4,7	24,0	7,2	2,7	29,9
feb.	5,9	107,3	4,4	25,1	7,6	3,0	34,6
mar.	5,8	108,1	3,8	26,1	9,4	3,0	32,4
apr.	5,6	108,6	3,9	25,8	10,1	2,4	30,9

3. Totale

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 apr.	7,2	103,3	6,3	31,6	13,2	3,9	25,4
mag.	7,6	104,3	7,4	31,9	9,6	4,1	29,3
giu.	7,2	104,8	6,9	29,6	7,1	4,2	31,7
lug.	6,9	105,2	6,4	27,0	6,3	4,1	35,1
ago.	6,7	105,3	6,3	26,7	3,1	4,3	32,9
set.	7,4	106,2	7,3	27,4	5,5	4,6	29,4
ott.	7,4	106,8	6,8	26,8	5,4	5,0	28,9
nov.	7,5	107,6	7,2	27,1	3,1	5,2	28,1
dic.	6,5	106,5	6,0	25,1	3,6	4,1	28,0
2003 gen.	6,6	107,8	6,1	24,0	4,4	4,1	28,7
feb.	7,1	108,9	6,3	25,4	5,8	4,6	33,7
mar.	6,9	109,8	5,5	26,4	8,0	4,5	31,7
apr.	7,0	110,5	5,6	25,9	9,6	4,3	30,6

Fonte: BCE.

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

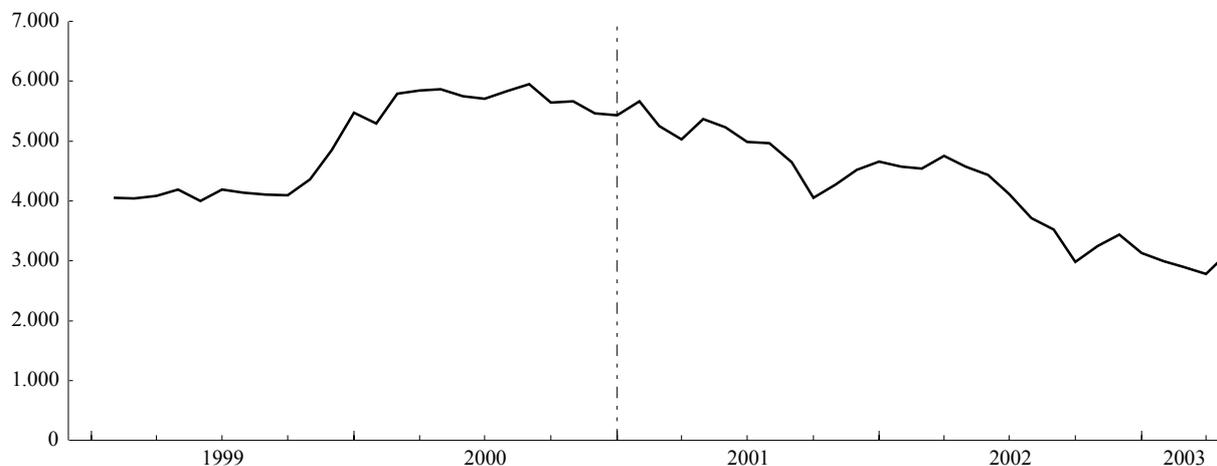
Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
-0,1	107,3	-5,2	-18,0	-0,2	4,7	38,6	2002 apr.
3,3	110,5	1,0	-32,8	-10,1	10,6	26,0	mag.
4,2	110,1	-0,8	-27,1	-16,6	16,5	51,6	giu.
5,1	111,9	3,6	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	lug.
5,7	113,5	6,1	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	ago.
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,1	16,7	-28,9	set.
7,6	116,6	8,1	12,1	-20,3	18,1	-11,8	ott.
12,3	120,7	20,4	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	-8,1	21,1	-27,0	2003 gen.
20,1	126,9	25,7	57,4	-2,8	22,7	-9,0	feb.
18,3	128,3	21,1	50,3	0,9	21,3	-2,7	mar.
22,9	131,9	25,3	34,1	6,4	25,9	8,9	apr.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
7,5	102,7	5,6	44,6	19,4	3,8	26,2	2002 apr.
7,4	103,5	5,9	42,7	17,3	3,6	30,2	mag.
7,0	104,1	5,7	39,2	15,8	3,2	32,3	giu.
6,4	104,2	4,5	33,9	15,7	3,1	37,6	lug.
6,3	104,3	4,5	32,7	12,8	3,3	35,0	ago.
6,7	105,0	5,1	33,5	14,2	3,4	31,8	set.
6,5	105,4	4,3	30,9	14,8	3,9	29,5	ott.
6,5	105,9	4,2	31,5	9,4	4,3	28,8	nov.
5,4	105,4	3,5	29,3	8,4	2,8	29,0	dic.
5,1	105,8	3,1	28,2	8,6	2,5	29,1	2003 gen.
5,2	106,5	2,6	28,9	8,7	2,7	33,8	feb.
5,1	107,3	2,0	29,9	11,1	2,8	31,5	mar.
4,9	107,8	1,9	30,2	11,6	2,3	29,5	apr.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
6,7	103,1	4,5	43,3	14,8	3,9	26,4	2002 apr.
7,0	104,1	5,4	41,3	10,7	4,2	30,1	mag.
6,7	104,6	5,0	38,1	8,2	4,2	32,7	giu.
6,3	104,9	4,4	33,1	8,2	4,1	36,2	lug.
6,2	105,1	4,6	32,3	4,9	4,2	33,7	ago.
6,8	105,9	5,5	33,0	6,3	4,5	30,0	set.
6,6	106,4	4,7	30,7	5,9	5,0	28,4	ott.
7,0	107,2	5,8	31,4	3,4	5,3	27,6	nov.
6,1	106,1	4,7	29,3	4,1	4,1	27,4	dic.
6,1	107,3	4,8	28,2	4,9	4,0	27,7	2003 gen.
6,5	108,3	4,9	29,2	6,2	4,3	32,7	feb.
6,4	109,2	3,9	30,2	8,9	4,3	30,7	mar.
6,6	109,9	4,2	30,3	10,5	4,2	29,0	apr.

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 apr.	5.861,7	670,4	654,9	4.536,4
mag.	5.752,7	673,4	648,2	4.431,2
giu.	5.707,4	680,6	645,7	4.381,0
lug.	5.835,4	700,3	696,3	4.438,9
ago.	5.948,9	742,1	700,4	4.506,4
set.	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
ott.	5.667,9	718,9	664,4	4.284,5
nov.	5.466,7	674,4	673,5	4.118,7
dic.	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.668,5	762,2	706,3	4.200,0
feb.	5.249,6	710,1	661,6	3.877,9
mar.	5.029,0	686,3	620,4	3.722,4
apr.	5.365,9	715,3	643,4	4.007,2
mag.	5.235,2	697,9	627,0	3.910,4
giu.	4.991,3	676,5	635,1	3.679,7
lug.	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
ago.	4.648,2	643,2	576,6	3.428,4
set.	4.054,6	535,7	485,3	3.033,6
ott.	4.277,9	551,5	497,7	3.228,7
nov.	4.523,9	587,5	512,0	3.424,3
dic.	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 gen.	4.575,1	623,8	518,8	3.432,5
feb.	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
mar.	4.748,1	665,3	536,6	3.546,2
apr.	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
mag.	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
giu.	4.113,0	614,8	463,4	3.034,8
lug.	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
ago.	3.519,2	521,7	371,0	2.626,5
set.	2.977,8	412,6	276,0	2.289,2
ott.	3.250,9	446,9	321,2	2.482,8
nov.	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
dic.	3.130,5	450,7	283,6	2.396,2
2003 gen.	2.993,8	425,8	261,1	2.306,9
feb.	2.900,3	425,2	270,7	2.204,4
mar.	2.775,5	413,0	236,0	2.126,5
apr.	3.127,4	471,4	291,6	2.364,4

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

Fonte: BCE.



4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	100,0	100,0	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	0,6	109,4	113,2
3° trim.	111,1	2,1	109,2	1,3	114,5	3,3	111,2	0,4	109,6	114,1
4° trim.	111,7	2,3	110,1	1,8	114,5	3,1	111,8	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	115,4
2002 lug.	111,0	2,0	108,9	1,2	114,5	3,2	111,0	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	111,5	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	115,2
feb.	112,4	2,4	110,7	2,1	115,4	2,7	112,6	0,3	111,1	115,4
mar.	113,1	2,4	111,7	2,2	115,6	2,6	113,0	0,3	111,5	115,6
apr.	113,2	2,1	111,7	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
mag.	113,2	1,9	111,6	1,4	116,0	2,5	112,8	0,0	111,0	116,1
giu. ²⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	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 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	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
apr.	2,4	3,4	1,0	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
mag.	2,5	3,4	1,2	0,9	1,0	0,7	2,4	2,9	-0,5	2,5	3,5
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

3) Incluse le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici						
	Indice 2000=100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	9	10	11	12	13	14	
1997	96,0	1,1	0,4	0,2	0,3	0,7	0,6	1,2	3,0	1,4	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	95,4	-0,7	0,1	-0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	-4,6	0,3	-0,5	-21,0	-12,5	12,0
1999	95,0	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,2	1,3	0,1	15,8	-5,9	17,1
2000	100,0	5,3	2,5	5,1	0,6	1,4	1,4	1,6	17,3	2,5	4,8	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	102,2	2,2	1,7	1,2	1,0	3,0	1,8	3,1	2,7	2,3	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2002	102,1	0,0	0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3	-1,9	2,7	0,3	-3,2	-1,7	26,5
2002 2° tr.	102,1	-0,7	0,2	-0,8	1,0	1,1	1,7	1,0	-4,1	2,5	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	102,3	0,0	0,6	0,3	0,8	1,2	1,5	1,1	-2,1	2,6	0,4	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	102,6	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,3	1,4	2,8	3,1	1,5	14,0	4,4	26,5
2003 1° tr.	104,1	2,4	1,2	1,6	0,4	1,4	0,9	1,5	7,3	.	2,2	10,2	-4,2	28,4
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-13,5	-8,0	22,7
2002 giu.	102,0	-0,8	0,3	-0,5	0,9	0,9	1,6	0,8	-4,9	-	-0,4	-14,9	-8,4	25,8
lug.	102,1	-0,2	0,5	0,1	0,8	1,1	1,4	1,0	-2,9	-	0,2	-10,2	-7,6	25,9
ago.	102,2	0,0	0,6	0,3	0,8	1,1	1,6	1,1	-1,9	-	0,5	-4,3	-1,3	27,0
set.	102,5	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,6	1,3	-1,4	-	0,6	2,4	4,7	28,9
ott.	102,7	1,1	0,9	0,8	0,7	1,4	1,4	1,4	2,3	-	1,3	14,3	7,8	27,9
nov.	102,4	1,2	1,0	1,2	0,8	1,3	1,2	1,3	2,4	-	1,3	10,5	3,4	24,2
dic.	102,7	1,6	1,1	1,2	0,8	1,5	1,3	1,5	3,9	-	1,8	17,2	2,1	27,1
2003 gen.	103,7	2,3	1,1	1,4	0,5	1,4	1,1	1,4	6,7	-	2,0	17,2	-1,5	28,3
feb.	104,1	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	8,2	-	2,4	16,8	-3,7	29,8
mar.	104,3	2,4	1,2	1,7	0,3	1,4	0,8	1,5	7,2	-	2,1	-1,7	-7,2	27,2
apr.	103,8	1,7	1,1	1,5	0,3	1,3	0,6	1,4	3,2	-	1,1	-15,2	-6,7	22,9
mag.	103,5	1,3	1,0	1,3	0,3	1,5	0,7	1,6	1,7	-	0,6	-16,6	-8,7	21,9
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-8,3	-8,6	23,3

2. Deflatori del PIL⁵⁾

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

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995=100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,7
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	107,9	1,4	2,6	2,2	2,6	2,5	4,7	8,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	111,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
2002	113,6	2,4	2,2	2,4	1,8	2,0	-0,7	-1,5
2001 2° trim.	110,8	2,6	2,6	2,7	2,7	2,1	2,5	2,6
3° trim.	111,2	2,3	2,2	2,5	2,2	2,1	0,5	0,0
4° trim.	112,2	2,9	1,8	2,1	2,2	1,7	-0,6	-3,5
2002 1° trim.	112,8	2,7	2,3	2,6	2,0	2,0	-0,9	-1,9
2° trim.	113,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,2	-1,1	-1,9
3° trim.	114,0	2,6	2,1	2,3	1,8	1,9	-0,3	-1,9
4° trim.	114,6	2,1	2,2	2,4	1,7	1,9	-0,3	-0,2

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Data-stream) e delle colonne da 15 a 22 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

1) Prezzi in ECU fino a dicembre 1998; prezzi in euro da gennaio 1999.

2) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino a dicembre 1998; prezzo in euro da gennaio 1999.

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

4) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.

5) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,6	5.743,8	3.328,8	1.176,4	1.203,6	34,9	139,9	1.949,1	1.809,2
1999	6.150,4	6.048,5	3.504,9	1.230,0	1.291,8	21,7	101,9	2.052,4	1.950,6
2000	6.453,1	6.385,2	3.672,5	1.289,2	1.389,1	34,3	67,9	2.416,7	2.348,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.840,1	6.727,7	3.918,1	1.369,3	1.437,4	2,8	112,5	2.556,1	2.443,7
2002	7.063,5	6.889,3	4.033,5	1.431,6	1.427,6	-3,4	174,1	2.571,2	2.397,0
2001 4° trim.	1.727,8	1.689,9	989,0	348,0	357,8	-4,9	37,9	630,7	592,8
2002 1° trim.	1.744,0	1.703,8	995,2	352,6	357,5	-1,5	40,2	627,2	587,0
2° trim.	1.758,6	1.716,4	1.002,9	356,8	355,1	1,5	42,2	639,5	597,3
3° trim.	1.775,5	1.727,1	1.013,3	359,9	356,6	-2,7	48,4	652,2	603,9
4° trim.	1.785,5	1.742,0	1.022,2	362,3	358,3	-0,7	43,4	652,3	608,9
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,7	3.184,3	1.142,2	1.191,0	27,3	122,5	1.939,1	1.816,6
1999	5.826,5	5.738,1	3.297,2	1.164,7	1.260,6	15,6	88,4	2.040,3	1.951,9
2000	6.029,9	5.906,3	3.380,3	1.189,5	1.322,1	14,4	123,6	2.295,3	2.171,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.227,3	6.079,4	3.519,0	1.231,0	1.339,0	-9,7	148,0	2.391,7	2.243,7
2002	6.279,4	6.092,4	3.538,3	1.264,6	1.303,9	-14,4	187,0	2.421,6	2.234,6
2001 4° trim.	1.556,0	1.517,6	881,6	310,5	331,1	-5,6	38,4	591,7	553,3
2002 1° trim.	1.562,5	1.517,6	879,8	313,5	328,8	-4,6	44,9	590,4	545,5
2° trim.	1.568,6	1.520,1	882,2	315,9	324,6	-2,6	48,5	602,7	554,2
3° trim.	1.573,6	1.524,0	886,3	317,3	325,1	-4,7	49,6	614,8	565,2
4° trim.	1.574,7	1.530,7	890,0	317,9	325,4	-2,5	44,0	613,7	569,7
2003 1° trim.	1.574,8	1.538,3	893,1	318,6	320,9	5,8	36,5	609,8	573,3
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	2,1	4,9	-	-	12,5	11,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,5	1,0	1,8	2,2	-0,6	-	-	3,0	1,7
2002	0,8	0,2	0,5	2,7	-2,6	-	-	1,2	-0,4
2001 4° trim.	0,6	0,1	1,6	2,0	-2,4	-	-	-2,3	-3,8
2002 1° trim.	0,4	-0,1	0,5	2,6	-2,8	-	-	-2,7	-4,3
2° trim.	0,8	-0,3	0,2	3,0	-3,3	-	-	1,0	-1,8
3° trim.	1,0	0,4	0,6	2,9	-2,6	-	-	3,0	1,7
4° trim.	1,2	0,9	0,9	2,4	-1,7	-	-	3,7	3,0
2003 1° trim.	0,8	1,4	1,5	1,6	-2,4	-	-	3,3	5,1

Fonte: Eurostat.

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

Valore aggiunto per branca di attività economica

3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5.471,0	138,7	1.276,8	295,4	1.139,8	1.441,3	1.179,0	202,2	614,8
1999	5.689,3	136,0	1.293,3	310,7	1.191,2	1.527,6	1.230,6	201,6	662,7
2000	5.973,1	136,9	1.347,3	326,5	1.261,2	1.620,3	1.280,9	212,1	692,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.344,2	151,7	1.412,0	347,3	1.356,5	1.719,7	1.357,0	232,4	728,3
2002	6.560,0	149,7	1.430,7	360,7	1.394,4	1.797,8	1.426,7	237,9	741,3
2001 4° trim.	1.604,3	38,4	350,6	88,6	342,8	438,6	345,3	59,1	182,6
2002 1° trim.	1.619,0	38,0	353,3	89,9	345,3	442,3	350,2	59,0	184,0
2° trim.	1.634,1	37,3	357,2	89,6	347,6	447,7	354,7	58,8	183,2
3° trim.	1.648,4	37,5	360,2	90,2	349,7	451,9	358,9	59,3	186,3
4° trim.	1.658,4	36,9	360,0	91,0	351,9	455,8	362,9	60,8	187,8
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5.319,6	142,3	1.256,7	291,9	1.114,4	1.388,3	1.126,0	222,4	570,1
1999	5.462,5	146,0	1.268,3	299,2	1.164,2	1.441,4	1.143,4	231,2	595,2
2000	5.667,4	145,6	1.319,0	306,2	1.220,6	1.508,2	1.167,8	247,6	610,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.865,3	151,8	1.348,6	311,0	1.282,4	1.569,5	1.202,1	264,7	626,8
2002	5.938,2	150,8	1.359,0	308,2	1.299,4	1.589,2	1.231,6	271,1	612,4
2001 4° trim.	1.467,4	38,0	333,1	78,0	321,2	394,3	302,8	67,1	155,7
2002 1° trim.	1.475,7	37,8	336,9	77,7	323,4	395,0	304,9	66,8	153,6
2° trim.	1.484,0	37,7	340,5	77,0	324,4	397,2	307,2	67,2	151,8
3° trim.	1.488,3	37,8	341,6	76,8	325,3	398,0	308,8	68,0	153,4
4° trim.	1.490,2	37,5	340,0	76,7	326,4	399,0	310,7	69,1	153,6
2003 1° trim.	1.490,6	37,8	341,4	74,8	326,4	399,8	310,5	69,0	153,2
<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	0,7
2002	1,2	-0,7	0,8	-0,9	1,3	1,3	2,4	2,4	-2,3
2001 4° trim.	0,8	-1,1	-1,3	-0,3	1,4	2,0	1,7	4,7	-0,1
2002 1° trim.	0,8	-0,2	-1,3	0,0	1,2	1,4	2,1	2,3	-2,3
2° trim.	1,3	-0,1	1,0	-0,8	1,2	1,3	2,5	1,9	-3,7
3° trim.	1,3	-1,1	1,3	-1,1	1,3	1,1	2,6	2,6	-1,8
4° trim.	1,6	-1,4	2,1	-1,7	1,6	1,2	2,6	2,9	-1,3
2003 1° trim.	1,0	0,1	1,3	-3,7	0,9	1,2	1,8	3,2	-0,3

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Industria escluse le costruzioni ²⁾									Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
		Indice (dest.) 2000 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,1	95,0	1,9	2,0	1,9	2,3	1,7	1,4	1,7	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,6	5,9	8,5	2,0	6,4	1,1	1,9	2,4	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	0,3	100,6	0,4	0,2	-0,6	1,4	0,5	-1,8	1,0	1,5	0,3	0,3
2002	-0,7	99,9	-0,6	-0,8	0,3	-2,0	-0,6	-5,5	0,3	0,9	-0,1	-0,8
2002 1° trim.	-2,4	99,4	-2,8	-3,3	-2,2	-6,2	-1,2	-6,9	0,0	1,3	1,7	-3,6
2° trim.	-1,0	99,9	-0,7	-1,0	0,0	-2,1	-0,8	-6,2	0,2	2,1	-0,2	-0,8
3° trim.	-0,1	100,2	0,1	-0,2	1,1	-1,1	-1,1	-4,4	-0,4	1,5	0,1	-0,1
4° trim.	0,7	100,3	1,2	1,5	2,5	1,4	0,5	-4,3	1,4	-0,9	-1,7	1,5
2003 1° trim.	0,6	100,5	1,1	0,6	1,8	0,8	-1,0	-5,5	-0,1	4,1	-3,4	0,9
2002 lug.	0,3	100,3	0,7	0,3	1,4	-0,2	-0,9	-2,2	-0,6	2,6	0,4	0,4
ago.	-0,9	100,0	-0,8	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-9,1	-0,6	0,9	-0,5	-0,8
set.	0,0	100,2	0,2	0,0	1,8	-1,8	-0,7	-3,5	-0,1	1,0	0,4	0,0
ott.	0,5	100,4	1,3	0,7	1,6	0,2	0,4	-3,8	1,2	4,7	-2,3	1,0
nov.	2,1	100,9	2,7	3,4	4,3	3,9	1,8	-2,1	2,6	-1,7	-0,6	3,3
dic.	-0,5	99,5	-0,5	0,2	1,3	0,0	-0,8	-7,5	0,4	-4,7	-2,2	0,2
2003 gen.	1,0	100,5	1,2	1,0	2,6	0,8	-1,0	-4,3	-0,4	1,4	-0,7	1,0
feb.	1,2	100,8	2,0	1,0	1,4	2,4	-0,5	-5,0	0,3	8,8	-3,8	1,0
mar.	-0,4	100,1	0,1	0,0	1,4	-0,5	-1,3	-6,9	-0,2	2,4	-5,4	0,6
apr.	.	100,6	0,8	0,3	1,6	-1,3	0,4	-5,1	1,4	3,5	.	-0,3
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)		
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 2000 = 100		Indice 1995 = 100						17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	96,0	3,0	97,8	2,4	2,7	2,2	1,4	2,3	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,3	2,1	2,1	1,5	4,4	953	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	104,1	4,2	101,6	1,6	1,8	1,5	0,9	-0,3	968	-0,8	
2002	105,9	1,7	101,7	0,1	0,5	-0,2	-0,9	-1,9	926	-4,3	
2002 1° trim.	105,0	2,3	101,6	0,2	0,4	-0,6	-0,3	-2,3	918	-4,3	
2° trim.	105,6	1,6	101,3	-0,3	0,2	0,0	-1,3	-2,1	917	-7,6	
3° trim.	106,3	1,6	102,2	0,5	0,8	0,4	-1,5	-0,7	919	-4,8	
4° trim.	106,4	1,4	101,7	-0,1	0,7	-0,5	-0,6	-2,6	950	0,2	
2003 1° trim.	108,1	2,9	102,4	0,8	2,4	0,5	-1,6	0,2	895	-2,6	
2002 lug.	106,0	1,4	102,1	0,8	0,7	0,7	0,0	0,3	899	-7,1	
ago.	106,7	2,1	102,6	0,7	1,4	0,3	0,1	-1,9	925	-4,1	
set.	106,4	1,3	101,8	0,1	0,3	0,2	-4,4	-0,3	931	-2,6	
ott.	107,1	3,2	102,6	1,8	1,7	2,0	5,0	-1,5	929	-3,3	
nov.	106,1	0,7	101,7	-0,7	1,1	-1,5	-4,8	-3,2	942	-1,2	
dic.	106,1	0,3	100,9	-1,3	-0,6	-1,8	-1,7	-3,1	980	6,1	
2003 gen.	108,0	3,4	103,3	2,5	4,1	1,6	2,7	0,4	887	-5,3	
feb.	108,2	2,9	102,5	1,1	2,9	0,4	-3,8	-0,6	894	-3,5	
mar.	108,0	2,4	101,4	-1,2	0,3	-0,4	-3,6	0,8	904	0,6	
apr.	108,0	2,3	102,9	2,1	2,4	0,5	-0,5	0,5	871	-3,9	
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	862	-5,3

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

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

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

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

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese¹⁾

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

(saldi percentuali²⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Indice del clima economico ³⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,4	-7	-16	11	7	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	103,8	5	2	4	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	99,1	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 2° tr.	99,5	-10	-24	11	6	81,4	-8	-1	-9	22	-3
3° tr.	99,0	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	98,7	-10	-23	10	3	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 1° tr.	98,2	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2° tr.	98,1	-12	-28	9	0	.	-19	-4	-22	41	-9
2002 giu.	99,5	-10	-25	12	6	-	-8	0	-8	22	-3
lug.	99,0	-12	-27	11	2	81,2	-10	-1	-10	26	-4
ago.	98,8	-12	-28	10	2	-	-11	-1	-12	27	-4
set.	99,2	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
ott.	99,0	-10	-25	10	6	81,7	-12	-2	-12	27	-7
nov.	98,7	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
dic.	98,5	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 gen.	98,3	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
feb.	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar.	97,8	-12	-26	10	-1	-	-21	-6	-26	42	-9
apr.	98,1	-12	-27	10	0	80,8	-19	-5	-22	40	-9
mag.	98,1	-13	-28	9	-1	-	-20	-4	-23	43	-9
giu.	98,2	-12	-28	9	0	-	-19	-4	-22	40	-8

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

(saldi percentuali²⁾, dati destagionalizzati)

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

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

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

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro ¹⁾

1. Occupazione

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

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, sanità e altri servizi
Pesi sul totale ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,2	14,2	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,358	1,8	2,0	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,604	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,6	1,9
2000	127,376	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	133,118	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,4	1,6	3,8	1,3
2002	133,700	0,4	0,6	-0,6	-2,0	-1,2	-1,1	0,7	1,9	1,4
2002 1° tr.	133,637	0,7	0,9	-0,4	-2,2	-1,0	-0,9	1,3	2,3	1,4
2° tr.	133,730	0,5	0,7	-0,7	-2,0	-1,2	-0,9	0,8	2,1	1,4
3° tr.	133,699	0,3	0,5	-0,8	-1,9	-1,2	-1,4	0,4	1,7	1,4
4° tr.	133,734	0,2	0,3	-0,4	-2,0	-1,5	-1,4	0,4	1,6	1,3
2003 1° tr.	133,728	0,1	0,1	0,0	-2,1	-1,6	-1,3	0,2	1,4	1,1

2. Occupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
			Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	11,062	8,0	8,535	7,0	2,527	15,7	5,313	6,7	5,749	9,7
2002	11,667	8,4	9,061	7,4	2,606	16,3	5,770	7,3	5,897	9,8
2002 1° tr.	11,401	8,2	8,834	7,2	2,567	16,0	5,576	7,0	5,825	9,8
2° tr.	11,602	8,3	8,994	7,3	2,607	16,2	5,724	7,2	5,878	9,8
3° tr.	11,749	8,4	9,131	7,4	2,618	16,3	5,834	7,4	5,915	9,9
4° tr.	11,918	8,5	9,273	7,5	2,645	16,6	5,948	7,5	5,970	9,9
2003 1° tr.	12,186	8,7	9,475	7,6	2,711	16,9	6,096	7,7	6,090	10,1
2002 mag.	11,607	8,3	9,007	7,3	2,600	16,2	5,729	7,2	5,879	9,8
giu.	11,690	8,4	9,048	7,3	2,643	16,4	5,788	7,3	5,902	9,8
lug.	11,721	8,4	9,100	7,4	2,621	16,3	5,812	7,3	5,910	9,9
ago.	11,748	8,4	9,130	7,4	2,619	16,3	5,835	7,4	5,913	9,9
set.	11,778	8,5	9,164	7,4	2,614	16,3	5,856	7,4	5,923	9,9
ott.	11,834	8,5	9,214	7,5	2,620	16,4	5,894	7,4	5,940	9,9
nov.	11,922	8,5	9,274	7,5	2,648	16,6	5,950	7,5	5,972	9,9
dic.	11,997	8,6	9,331	7,5	2,666	16,7	6,000	7,6	5,997	10,0
2003 gen.	12,103	8,7	9,405	7,6	2,698	16,9	6,055	7,6	6,048	10,0
feb.	12,191	8,7	9,477	7,6	2,714	17,0	6,102	7,7	6,089	10,1
mar.	12,263	8,8	9,544	7,7	2,719	17,0	6,132	7,7	6,131	10,2
apr.	12,326	8,8	9,604	7,7	2,722	17,0	6,165	7,7	6,161	10,2
mag.	12,349	8,8	9,628	7,8	2,721	17,0	6,179	7,8	6,170	10,2

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

- 1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Calcolati sui dati del 2002.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

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

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

	Totale		Per settore di attività					
	Indice 1995 = 100		Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
2000	104,3	1,3	1,5	-0,3	2,0	0,0	4,2	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	107,2	2,7	3,4	2,0	3,9	1,9	2,7	3,1
2002	109,5	2,1	1,9	0,9	3,1	1,7	2,8	1,4
2002 1° tr.	109,0	3,3	6,5	3,1	3,6	2,8	3,4	2,4
2° tr.	109,2	2,1	-0,2	0,6	3,0	1,7	2,4	1,5
3° tr.	109,5	1,8	-1,2	0,5	2,7	1,3	2,6	1,2
4° tr.	110,1	1,3	2,9	-0,6	3,0	1,0	2,8	0,5
2003 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.
Redditi per occupato								
2000	110,2	2,6	2,8	3,0	2,7	1,7	3,0	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	113,7	2,8	2,7	2,7	2,9	2,8	1,5	3,3
2002	116,5	2,5	3,3	3,0	3,3	2,3	2,2	2,4
2002 1° tr.	115,6	2,9	8,6	2,8	4,6	2,6	2,5	3,0
2° tr.	116,1	2,4	1,8	2,9	3,2	2,1	1,6	2,5
3° tr.	116,9	2,4	-0,5	3,1	3,0	2,2	2,0	2,3
4° tr.	117,5	2,3	3,5	3,0	2,7	2,2	2,4	1,8
2003 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	105,7	1,2	1,2	3,3	0,6	1,6	-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	106,5	0,4	1,3	2,0	0,2	0,6	-0,6	1,0
2002 1° tr.	106,0	-0,3	2,1	-0,3	0,9	-0,1	-0,8	0,7
2° tr.	106,4	0,3	1,9	2,2	0,1	0,4	-0,7	1,0
3° tr.	106,7	0,6	0,8	2,6	0,2	0,9	-0,6	1,1
4° tr.	106,8	1,0	0,6	3,6	-0,3	1,2	-0,4	1,3
2003 1° tr.	106,8	0,7	2,2	3,0	-2,4	0,8	-0,2	0,7

4. Indicatori di costo orario del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale ³⁾		Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)		
	Indice (dest.) 1996 = 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	109,3	2,8	3,0	2,0	3,4	3,2	1,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	112,8	3,3	3,4	2,6	3,1	3,6	3,9
2002	117,0	3,7	3,7	3,8	3,2	3,6	3,6
2002 1° trim.	116,2	4,3	4,3	4,1	3,7	4,6	5,1
2° trim.	116,3	3,4	3,3	3,7	2,8	3,2	3,6
3° trim.	117,3	3,5	3,4	3,7	3,0	3,5	3,0
4° trim.	118,4	3,7	3,7	3,9	3,4	3,3	3,0
2003 1° trim.	119,4	2,8	2,6	3,1	2,9	2,5	2,0

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

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

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

3) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro

Tavola 6.1

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 1° trim.	4.677,3	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	149,5	243,9
2° trim.	4.704,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	140,4	242,7
3° trim.	4.716,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	142,3	238,6
4° trim.	4.859,1	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	151,2	229,7
2000 1° trim.	4.838,4	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,5	260,5
2° trim.	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,1
3° trim.	4.915,8	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	150,2	253,9
4° trim.	5.032,2	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	157,8	230,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.138,1	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	157,3	259,6
2° trim.	5.236,0	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	158,3	268,8
3° trim.	5.225,6	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	159,1	265,6
4° trim.	5.366,7	239,7	4.816,3	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	171,6	298,1
2002 1° trim.	5.363,7	254,3	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
2° trim.	5.447,0	285,8	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
3° trim.	5.461,1	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,7	289,0
4° trim.	5.633,7	341,2	4.964,8	1.790,2	1.593,2	1.469,6	111,9	136,4	191,3	291,6
2003 1° trim.	.	327,1	4.946,6	1.759,1	1.572,7	1.509,3	105,5	170,9	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1999 1° trim.	1.575,5	154,1	1.421,3	4.044,3	2.425,8	1.618,5	194,9	2.686,3	2.403,5	282,8
2° trim.	1.488,2	144,3	1.343,9	4.166,4	2.448,9	1.717,5	211,4	2.755,8	2.468,9	286,9
3° trim.	1.493,6	133,1	1.360,5	4.083,1	2.358,2	1.724,9	210,0	2.798,0	2.507,2	290,8
4° trim.	1.559,2	166,3	1.392,9	4.823,8	3.003,8	1.819,9	204,2	2.943,1	2.649,0	294,1
2000 1° trim.	1.549,0	174,3	1.374,7	4.888,8	2.970,4	1.918,4	214,9	3.061,4	2.760,6	300,8
2° trim.	1.580,2	180,4	1.399,8	4.801,1	2.908,8	1.892,2	204,6	3.108,1	2.803,5	304,7
3° trim.	1.663,0	198,7	1.464,3	4.843,9	2.938,4	1.905,5	204,1	3.163,0	2.854,5	308,5
4° trim.	1.746,1	216,6	1.529,5	4.867,5	3.009,2	1.858,3	200,1	3.192,8	2.885,3	307,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.855,1	276,4	1.578,7	4.544,8	2.725,2	1.819,6	224,0	3.243,6	2.930,1	313,4
2° trim.	1.852,4	237,0	1.615,5	4.513,4	2.664,6	1.848,8	232,3	3.302,4	2.986,8	315,7
3° trim.	1.887,0	233,4	1.653,6	4.023,8	2.296,2	1.727,7	253,1	3.277,6	2.958,2	319,4
4° trim.	1.917,7	225,0	1.692,7	4.375,8	2.553,2	1.822,5	260,1	3.370,8	3.050,1	320,7
2002 1° trim.	1.974,9	265,7	1.709,2	4.464,3	2.610,2	1.854,2	290,7	3.406,3	3.076,6	329,7
2° trim.	1.996,5	229,7	1.766,8	4.078,9	2.321,8	1.757,1	292,8	3.425,4	3.091,9	333,5
3° trim.	2.045,6	253,5	1.792,0	3.472,4	1.753,5	1.718,9	309,9	3.452,1	3.115,5	336,6
4° trim.	2.071,0	255,4	1.815,5	3.478,9	1.777,2	1.701,7	308,1	3.506,0	3.168,2	337,8
2003 1° 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.

2. Principali passività ¹⁾

	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 ²⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ³⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁴⁾	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	
1999 1° trim.	6.250,2	5.682,6	900,5	36,0	864,5	2.590,9	919,8	1.671,1	2.758,8	250,5	2.508,4	156,8
2° trim.	6.413,8	5.817,3	897,9	38,6	859,3	2.682,9	962,5	1.720,4	2.833,0	254,2	2.578,8	183,3
3° trim.	6.481,7	5.886,4	883,1	37,5	845,5	2.697,9	942,0	1.755,9	2.900,8	253,9	2.646,8	191,4
4° trim.	6.654,3	6.039,0	898,5	41,7	856,7	2.789,7	977,8	1.811,9	2.966,1	262,2	2.703,9	201,4
2000 1° trim.	6.799,2	6.155,9	889,1	40,8	848,3	2.888,2	1.036,0	1.852,3	3.021,9	263,6	2.758,2	221,1
2° trim.	6.946,5	6.261,7	884,0	41,6	842,3	2.987,7	1.088,0	1.899,7	3.074,9	272,3	2.802,6	219,7
3° trim.	7.091,7	6.379,2	864,5	39,6	825,0	3.095,7	1.149,7	1.946,0	3.131,5	273,9	2.857,6	252,3
4° trim.	7.255,3	6.500,0	880,3	41,7	838,6	3.194,4	1.165,2	2.029,2	3.180,6	278,9	2.901,7	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.452,7	6.671,1	896,3	41,8	854,5	3.321,6	1.243,2	2.078,4	3.234,8	278,6	2.956,2	257,3
2° trim.	7.558,0	6.761,6	880,4	42,1	838,3	3.393,3	1.265,5	2.127,8	3.284,3	284,6	2.999,7	279,2
3° trim.	7.629,9	6.804,6	874,2	45,1	829,1	3.433,6	1.243,6	2.190,1	3.322,1	280,1	3.042,0	249,7
4° trim.	7.749,0	6.897,1	901,3	50,6	850,7	3.474,0	1.226,7	2.247,2	3.373,7	281,5	3.092,3	268,9
2002 1° trim.	7.823,2	6.959,9	905,6	53,3	852,3	3.508,8	1.223,1	2.285,8	3.408,8	277,1	3.131,7	278,5
2° trim.	7.907,3	7.017,0	878,5	53,5	825,0	3.549,0	1.207,9	2.341,1	3.479,8	287,8	3.192,1	245,5
3° trim.	7.946,9	7.052,4	869,6	54,8	814,8	3.554,6	1.189,6	2.365,1	3.522,7	283,8	3.238,9	238,0
4° trim.	8.066,1	7.131,3	884,6	60,7	823,9	3.597,7	1.172,7	2.425,0	3.583,8	289,2	3.294,6	240,2
2003 1° trim.		7.172,4										

	Titoli non azionari emessi da:								Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie						
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999 1° trim.	3.967,8	3.634,9	465,8	3.169,1	333,0	64,3	268,7	2.968,2	148,8	219,6	
2° trim.	3.952,9	3.612,1	458,2	3.153,8	340,8	66,6	274,2	3.090,6	139,6	221,9	
3° trim.	3.931,9	3.577,4	448,1	3.129,2	354,6	75,0	279,6	3.015,8	141,7	224,2	
4° trim.	3.898,3	3.533,3	419,7	3.113,6	364,9	78,3	286,7	4.196,1	148,9	226,5	
2000 1° trim.	3.953,7	3.586,0	425,1	3.160,9	367,7	78,8	289,0	4.535,8	148,2	228,4	
2° trim.	3.987,5	3.607,7	425,6	3.182,1	379,8	88,9	290,9	4.381,0	147,9	230,2	
3° trim.	4.020,2	3.621,0	422,0	3.199,0	399,2	95,6	303,6	4.222,7	147,9	232,1	
4° trim.	4.066,7	3.647,8	400,5	3.247,2	418,9	101,1	317,9	4.069,6	155,3	233,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	4.243,5	3.787,5	429,8	3.357,7	456,0	112,1	343,9	3.722,4	154,7	236,1	
2° trim.	4.292,7	3.811,8	441,6	3.370,2	481,0	123,1	357,9	3.679,7	155,1	238,3	
3° trim.	4.377,7	3.879,7	450,3	3.429,4	498,1	137,1	360,9	3.033,6	156,3	240,5	
4° trim.	4.389,9	3.874,6	434,3	3.440,3	515,3	136,0	379,4	3.528,0	168,6	241,4	
2002 1° trim.	4.445,7	3.925,5	446,7	3.478,7	520,2	141,3	378,9	3.546,2	174,5	243,8	
2° trim.	4.535,9	4.021,6	481,7	3.539,9	514,2	126,9	387,3	3.034,8	175,6	246,2	
3° trim.	4.647,4	4.119,3	480,0	3.639,3	528,0	134,4	393,6	2.289,2	177,5	248,6	
4° trim.	4.655,7	4.124,5	480,1	3.644,4	531,2	140,6	390,5	2.396,2	188,1	251,1	
2003 1° trim.								2.126,5			

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) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 4) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Tavola 6.1 (segue)

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

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

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro				Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾			
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso			Operazioni pronti contro termine		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 1° trim.	2,8	-5,2	2,4	-12,6	0,7	26,9	-12,5	-4,2	9,8	23,4	
2° trim.	22,6	6,2	33,9	81,3	-49,1	9,3	-7,6	-8,4	-9,1	-4,3	
3° trim.	13,7	3,5	0,0	3,5	-1,2	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,8	
4° trim.	132,8	22,3	94,2	44,2	35,7	10,2	4,2	8,7	7,6	-14,2	
2000 1° trim.	-28,4	-15,3	-0,4	6,1	0,3	-20,5	13,7	-11,9	-0,7	26,1	
2° trim.	52,1	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	-0,4	-12,8	
3° trim.	5,7	-2,2	-5,5	-17,4	27,7	-18,7	2,9	13,3	0,1	-1,7	
4° trim.	130,8	8,6	109,5	71,5	28,3	5,8	3,8	5,3	7,6	-16,7	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	84,8	-19,8	120,6	-23,8	72,6	44,9	26,9	-15,6	-0,5	13,6	
2° trim.	94,7	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,8	
3° trim.	8,1	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,9	3,4	
4° trim.	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,4	12,2	
2002 1° trim.	-0,6	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7	
2° trim.	103,3	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0	
3° trim.	11,0	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,0	9,2	
4° trim.	171,6	34,5	136,3	83,8	12,8	46,6	-6,9	-9,9	10,6	8,5	
2003 1° trim.	.	7,6	-15,8	-28,9	-20,6	40,0	-6,4	28,9	.	.	

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione			
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
											11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 1° trim.	52,6	4,3	48,3	105,3	1,7	103,5	4,3	63,9	58,1	5,8	
2° trim.	-41,1	-12,2	-28,9	152,2	67,5	84,7	15,6	53,2	49,0	4,2	
3° trim.	-1,7	-12,5	10,8	87,6	47,5	40,1	-2,0	56,0	51,9	4,1	
4° trim.	67,8	32,1	35,7	-17,5	13,5	-31,0	-12,6	74,3	70,9	3,5	
2000 1° trim.	5,7	19,9	-14,2	-16,9	-64,8	47,8	13,5	80,6	73,8	6,8	
2° trim.	42,6	5,3	37,3	67,8	48,5	19,3	-7,2	56,9	53,0	3,9	
3° trim.	75,7	21,3	54,4	105,8	98,2	7,6	-1,2	57,0	53,0	3,9	
4° trim.	17,6	6,7	10,9	179,6	141,1	38,5	-5,0	60,4	61,4	-1,0	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	100,0	60,5	39,5	45,1	-2,2	47,3	22,1	61,9	56,0	5,9	
2° trim.	-2,3	-34,1	31,9	41,0	34,4	6,6	3,4	56,6	54,3	2,2	
3° trim.	31,9	-4,3	36,3	57,5	31,1	26,4	14,1	51,8	48,1	3,8	
4° trim.	3,3	-12,9	16,2	-0,7	-24,4	23,6	3,0	60,2	58,9	1,3	
2002 1° trim.	63,4	36,5	26,9	47,5	5,0	42,5	26,4	70,2	61,1	9,1	
2° trim.	-10,0	-42,2	32,2	25,2	12,2	13,1	-1,5	51,4	47,6	3,7	
3° trim.	38,9	24,9	14,0	45,2	21,7	23,5	13,6	51,4	48,2	3,2	
4° trim.	-2,5	-6,5	4,1	-34,9	-45,5	10,6	-4,3	57,2	56,0	1,2	
2003 1° 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.

2. Principali passività ¹⁾

	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 ²⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ³⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁴⁾	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	
1999 1° trim.	141,2	127,3	-8,6	0,1	-8,8	47,9	34,9	13,1	101,9	15,0	86,9	1,7
2° trim.	162,3	133,1	-4,1	2,7	-6,7	89,3	41,0	48,4	77,0	3,8	73,2	23,9
3° trim.	70,5	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,4
4° trim.	171,2	146,3	15,0	4,2	10,9	87,9	33,6	54,2	68,3	8,4	59,9	-7,0
2000 1° trim.	141,4	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,3	54,7	36,6	58,0	1,5	56,5	15,1
2° trim.	162,9	118,4	-5,5	0,9	-6,4	112,6	61,5	51,0	55,8	9,7	46,1	-0,8
3° trim.	132,8	91,6	-15,8	-2,1	-13,7	96,8	53,4	43,5	51,7	-0,1	51,8	23,2
4° trim.	188,0	140,2	16,1	2,2	13,9	119,3	20,2	99,0	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	156,4	137,2	-3,6	-0,5	-3,2	106,8	67,0	39,8	53,2	-0,3	53,6	9,2
2° trim.	109,2	88,0	-16,2	0,3	-16,5	68,3	20,7	47,6	57,1	6,0	51,1	16,8
3° trim.	88,5	57,9	-5,7	2,9	-8,7	55,3	-15,9	71,2	38,9	-4,2	43,1	-21,4
4° trim.	118,6	92,4	26,2	5,5	20,8	40,5	-19,1	59,6	51,8	1,4	50,4	4,2
2002 1° trim.	74,9	61,9	4,2	2,7	1,5	28,9	-5,8	34,7	41,8	-4,9	46,7	8,4
2° trim.	103,3	83,0	-25,6	0,2	-25,8	58,3	-3,9	62,2	70,5	10,9	59,6	-18,7
3° trim.	38,3	34,2	-9,1	1,3	-10,4	1,6	-17,6	19,2	45,8	-4,0	49,8	-9,0
4° trim.	134,4	98,7	15,8	5,9	9,9	53,0	-11,9	64,9	65,6	6,3	59,3	8,9
2003 1° trim.	.	60,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	
1999 1° trim.	74,0	60,6	1,2	59,4	13,4	10,4	3,0	10,9	9,6	2,8
2° trim.	39,0	29,0	-7,7	36,7	10,0	2,3	7,8	34,7	-9,2	2,8
3° trim.	56,5	38,6	-10,0	48,6	17,9	8,2	9,7	34,7	2,1	2,8
4° trim.	-12,2	-19,8	-27,9	8,1	7,6	3,4	4,1	42,1	7,2	2,8
2000 1° trim.	62,0	61,0	10,9	50,1	1,0	0,5	0,5	20,7	-0,7	2,8
2° trim.	38,9	23,5	-1,3	24,8	15,4	10,2	5,2	28,9	-0,3	2,8
3° trim.	48,8	25,8	-2,3	28,1	23,0	7,0	16,0	68,8	0,0	2,8
4° trim.	-0,7	-20,2	-27,4	7,2	19,6	6,5	13,1	55,0	7,4	2,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	75,1	37,8	32,5	5,3	37,3	11,5	25,8	52,4	-0,6	3,1
2° trim.	85,1	59,4	10,7	48,6	25,7	11,6	14,1	45,0	0,5	3,1
3° trim.	47,9	29,6	8,8	20,8	18,3	13,9	4,3	10,2	1,2	3,1
4° trim.	7,1	-8,5	-22,2	13,8	15,6	-1,8	17,4	7,3	12,3	1,8
2002 1° trim.	102,6	93,0	21,7	71,3	9,7	5,6	4,1	9,4	6,0	3,3
2° trim.	59,7	62,0	33,9	28,1	-2,3	-15,2	12,9	4,7	1,1	3,3
3° trim.	56,5	46,0	-0,9	46,9	10,4	7,7	2,8	-0,3	1,9	3,8
4° trim.	2,3	-0,7	-8,4	7,7	3,0	6,1	-3,2	-6,1	10,6	2,5
2003 1° 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) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 4) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Tavola 6.2

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

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

Consistenze

	Principali attività finanziarie ¹⁾										
	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 1° tr.	426,0	32,1	380,1	3,0	10,8	323,3	42,6	280,8	1.007,1	37,1	970,1
2° tr.	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.020,5	35,7	984,8
3° tr.	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.032,2	35,1	997,1
4° tr.	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,2	38,5	996,7
2000 1° tr.	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,1	45,1	272,0	1.068,3	45,2	1.023,1
2° tr.	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,5	269,6	1.089,6	46,4	1.043,2
3° tr.	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,3	47,1	270,2	1.089,1	46,1	1.043,1
4° tr.	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,6	50,5	261,1	1.085,3	40,4	1.044,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	483,8	38,2	423,3	3,5	18,8	310,4	50,8	259,6	1.120,7	41,8	1.078,9
2° tr.	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	315,4	53,6	261,8	1.130,6	43,9	1.086,7
3° tr.	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	313,8	53,1	260,8	1.149,3	44,4	1.104,9
4° tr.	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	316,3	55,8	260,5	1.185,1	44,2	1.140,9
2002 1° tr.	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	328,3	56,1	272,2	1.236,2	54,2	1.182,0
2° tr.	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	332,6	60,6	272,0	1.223,0	40,9	1.182,2
3° tr.	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	330,4	61,6	268,9	1.280,4	51,1	1.229,3
4° tr.	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	327,1	60,5	266,7	1.297,9	53,9	1.243,9
2003 1° tr.	535,2	59,5	453,8	3,7	18,2	.	.	.	.	.	.

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾						
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
					12			13	14				15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999 1° tr.	932,3	538,9	393,4	33,7	70,1	49,8	36,1	1,6	293,1	2.444,6	2.124,0	320,6
2° tr.	1.002,0	580,7	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	3,8	279,7	2.512,0	2.186,4	325,6
3° tr.	1.012,3	586,2	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.552,7	2.222,0	330,7
4° tr.	1.232,6	719,5	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.697,0	2.359,8	337,2
2000 1° tr.	1.348,0	777,2	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.814,4	2.467,5	346,8
2° tr.	1.362,7	771,2	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.859,4	2.508,1	351,3
3° tr.	1.411,5	796,8	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	358,9	2.912,7	2.556,8	355,9
4° tr.	1.331,3	726,6	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	2.938,1	2.582,4	355,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	1.326,7	730,2	596,6	44,8	80,8	51,3	36,4	9,1	311,8	2.988,0	2.623,6	364,4
2° tr.	1.364,7	757,0	607,6	46,5	81,7	51,2	36,2	9,6	315,6	3.045,4	2.678,1	367,3
3° tr.	1.232,2	666,4	565,9	45,9	83,6	52,2	37,4	9,6	221,5	3.021,4	2.648,1	373,3
4° tr.	1.331,8	723,8	608,0	46,0	92,2	48,5	34,9	10,0	234,7	3.118,2	2.730,3	387,9
2002 1° tr.	1.418,6	793,9	624,7	47,5	96,5	54,5	38,9	10,2	257,0	3.155,5	2.753,0	402,5
2° tr.	1.299,3	699,9	599,4	50,1	97,4	59,2	42,5	10,5	226,5	3.172,9	2.765,9	407,0
3° tr.	1.150,7	585,8	564,9	48,7	98,7	63,3	42,1	10,6	127,2	3.198,8	2.786,3	412,4
4° tr.	1.183,1	608,2	574,9	52,8	98,9	47,8	32,6	10,6	113,3	3.251,9	2.838,5	413,4
2003 1° tr.	.	.	.	.	.	.	42,1	.	103,1	.	.	.

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.

Transazioni

	Principali attività finanziarie ¹⁾										
	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 1° tr.	17,4	3,9	12,6	0,1	0,7	2,1	1,3	0,8	27,0	0,8	26,2
2° tr.	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,9	-1,5	20,4
3° tr.	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	20,5	-0,3	20,8
4° tr.	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	3,2	2,7	0,5
2000 1° tr.	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	3,8	4,1	-0,2	33,2	7,3	25,9
2° tr.	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,7	1,3	-2,0	17,9	1,0	16,8
3° tr.	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,4	0,7	0,7	5,2	-0,2	5,4
4° tr.	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,1	-8,6	-11,1	-6,5	-4,6
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° tr.	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	-1,2	0,3	-1,5	21,5	1,3	20,2
2° tr.	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	5,0	2,9	2,2	17,3	2,1	15,1
3° tr.	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	-1,6	-0,6	-1,0	28,8	0,5	28,3
4° tr.	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	3,7	2,7	1,0	23,2	-0,7	23,9
2002 1° tr.	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	12,4	0,9	11,4	57,2	10,3	46,9
2° tr.	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,1	5,1	0,0	-15,4	-12,9	-2,5
3° tr.	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	-1,5	1,6	-3,1	33,4	10,2	23,2
4° tr.	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	-2,7	-0,5	-2,2	16,1	1,8	14,3
2003 1° tr.	11,6	3,7	7,4	0,2	0,4	.	.	.	.	.	.

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾						
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
					12			13	14				15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999 1° tr.	20,9	5,4	15,5	5,5	2,1	9,2	8,8	-0,4	0,4	62,7	54,5	8,2
2° tr.	23,2	12,6	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	50,8	45,7	5,2
3° tr.	14,9	11,8	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	73,4	66,8	6,7
2000 1° tr.	46,1	8,9	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,7	69,0	9,7
2° tr.	32,5	7,7	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	54,2	49,7	4,5
3° tr.	35,7	18,2	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	54,5	49,8	4,7
4° tr.	14,4	0,0	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,7	57,8	-0,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	47,9	30,3	17,6	8,2	2,4	3,9	4,9	0,0	-0,9	59,7	51,0	8,7
2° tr.	16,7	13,3	3,4	1,3	0,9	0,0	-0,2	0,6	-1,0	54,2	51,3	2,9
3° tr.	24,6	20,7	3,9	-0,7	1,9	1,2	1,5	0,1	4,0	51,2	45,1	6,0
4° tr.	36,3	9,7	26,6	0,0	8,6	-3,8	-2,5	0,5	0,6	70,2	55,6	14,6
2002 1° tr.	31,3	16,0	15,3	1,5	4,3	6,0	3,9	0,1	0,2	71,2	56,6	14,6
2° tr.	21,3	8,8	12,5	2,6	1,0	4,4	3,3	0,2	0,2	48,0	43,5	4,5
3° tr.	7,9	8,2	-0,3	-1,4	1,3	1,9	-2,5	-0,1	0,0	49,0	43,6	5,4
4° tr.	14,2	-4,7	18,9	4,1	0,2	-15,5	-9,5	0,1	0,5	53,8	52,8	1,0
2003 1° tr.	.	.	.	.	.	.	10,9	.	.	.	.	.

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 6.3
Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento ¹⁾
(miliardi di euro se non diversamente indicato)
1. Tutti i settori dell'area dell'euro ²⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ³⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	368,2	1.093,3	-751,7	26,4	0,1	1.601,0	0,7	500,7	223,0	422,0	164,5	202,6	87,6
1996	340,8	1.122,7	-783,9	1,6	0,4	1.730,2	-3,0	396,2	398,1	383,0	315,0	195,5	45,4
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.917,7	-0,2	394,4	332,3	449,9	485,6	223,7	32,0
1998	412,5	1.203,6	-823,6	32,3	0,2	2.385,4	11,0	430,7	360,9	523,1	816,1	216,0	27,6
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,8	0,1	3.060,8	1,3	557,7	435,9	880,8	905,0	255,1	25,1
2000	490,8	1.389,1	-913,1	31,3	-16,6	2.776,9	1,3	350,0	241,4	796,0	1.120,9	257,7	9,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	465,1	1.437,4	-973,6	-0,7	2,0	2.537,6	-0,5	587,6	405,3	705,3	597,2	238,3	4,3

	Variazione della ricchezza netta ⁶⁾				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	413,0	1.159,8	-751,7	5,0	1.556,1	495,4	277,7	437,2	139,8	206,0
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.660,3	472,3	378,2	335,3	278,2	196,3
1997	456,1	1.241,8	-797,1	11,4	1.814,7	511,6	319,0	378,6	375,6	229,9
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.311,5	648,4	324,2	481,7	635,7	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.010,5	929,3	496,2	762,6	557,7	264,7
2000	514,4	1.419,4	-913,1	8,1	2.753,3	531,4	414,0	825,2	725,6	257,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	483,4	1.449,4	-973,6	7,6	2.519,2	676,1	476,7	582,5	533,4	250,5

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Titoli non azionari ⁴⁾	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	255,4	34,7	10,1	40,0	64,7	270,4	531,1	140,0	-87,3	126,0	90,6
1996	136,3	589,4	-454,8	267,3	54,2	-12,9	55,1	87,5	126,2	538,1	277,3	7,0	143,8	119,0
1997	157,5	615,2	-469,3	245,3	25,3	-13,6	46,3	95,9	113,6	546,1	289,2	12,1	154,5	113,0
1998	202,4	660,3	-487,9	433,5	54,9	-6,9	96,6	200,9	150,6	590,3	485,3	23,8	252,7	198,2
1999	221,9	708,2	-508,5	615,3	28,4	87,0	169,8	308,3	113,9	573,4	723,3	48,9	422,1	235,7
2000	323,7	775,5	-543,2	816,3	70,3	93,8	167,9	425,7	97,4	594,0	1.042,6	58,9	546,8	429,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	226,9	801,1	-577,3	609,2	83,0	73,5	137,8	225,9	93,7	617,9	742,4	96,9	324,3	309,2

3. Famiglie ⁷⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo ⁸⁾
1995	167,7	351,6	-186,4	394,7	190,1	82,5	0,8	180,1	425,5	606,7	136,9	135,8	3.602,8	16,8
1996	164,3	361,8	-198,9	433,4	146,6	22,7	94,4	190,9	436,4	620,0	161,3	160,1	3.761,0	16,5
1997	160,2	353,7	-194,7	422,1	70,4	-18,3	195,0	217,4	413,8	589,1	168,5	167,1	3.787,9	15,6
1998	169,0	363,7	-198,1	443,6	95,7	-117,6	289,6	210,9	401,0	568,0	211,5	210,1	3.896,8	14,6
1999	177,4	392,5	-212,7	480,4	118,2	-15,8	196,7	241,6	384,4	553,3	273,4	271,9	4.058,2	13,6
2000	184,9	411,8	-219,8	414,8	53,1	35,1	134,2	251,7	377,7	555,9	222,0	220,2	4.228,5	13,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	179,8	420,2	-239,6	389,7	179,5	50,0	59,0	226,2	397,1	594,5	172,5	170,6	4.512,7	13,2

Fonte: BCE.

 1) *Dati non consolidati.*

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

 3) *Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.*

 4) *Esclusi i prodotti finanziari derivati.*

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

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

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

 8) *Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.*

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Entrate correnti											Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	Totale	Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	48,0	47,5	12,1	9,8	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	9,3	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	9,2	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	9,4	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	9,3	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	9,6	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	9,8	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	10,0	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	9,8	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	9,5	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,6	0,3	42,3

2. Area dell'euro: spese

	Spese correnti										Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie ⁴⁾
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ³⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	2,0	-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	1,9	-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	1,9	-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	1,9	-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	1,8	-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	1,8	-2,5	8,2	11,8
2000	-1,0	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,4	8,1	11,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,6	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,3	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,5	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,2

	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 (Universal Mobile Telecommunications Systems) nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,1 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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori ³⁾
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
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	25,2	14,9	9,7	22,3
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	69,1	2,5	11,8	6,7	48,0	43,4	21,7	12,1	9,5	25,7

2. Area dell'euro: debito pubblico per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
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	69,1	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,5	-	1,6

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

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

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

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	3,2
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	2,4
<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 (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni				Apporti di capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	0,5
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 [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

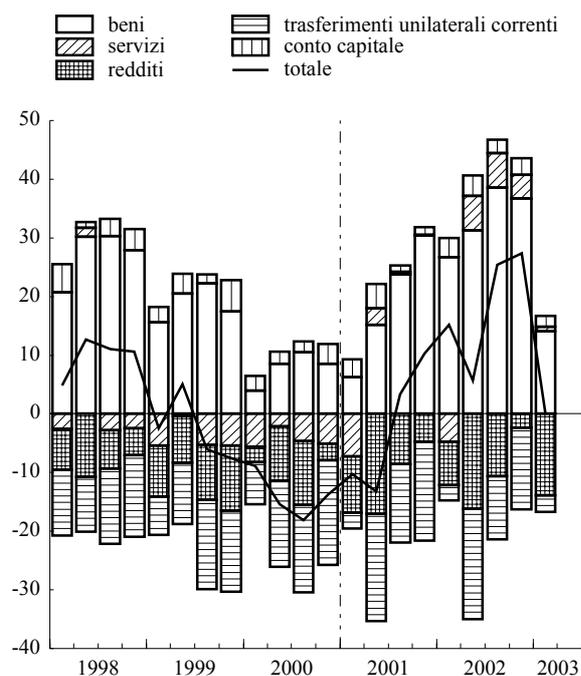
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	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
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
2003 1° tr.	-1,9	14,1	0,7	-13,9	-2,9	1,9	-28,4	-6,6	13,1	0,3	-46,9	11,7	28,5
2002 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	8,9	-0,1	-2,6	-3,0	-0,9	-13,8	2,8	-0,8	1,0	-22,3	5,4	11,6
mar.	1,4	4,4	1,2	-1,2	-3,0	0,7	1,0	-8,5	19,5	0,3	-15,0	4,7	-3,1
apr.	-8,1	7,7	0,6	-10,1	-6,3	0,1	4,3	-19,8	5,4	-4,7	22,9	0,5	3,7

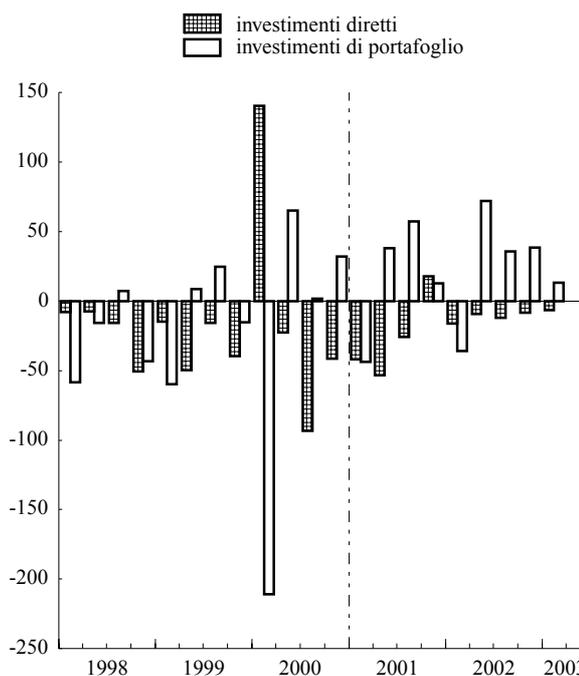
Conto corrente e conto capitale

(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 8.2
Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.161,8	56,7	754,6	638,3	214,3	216,5	189,5	204,7	60,0	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,3	1.250,6	26,7	784,4	675,4	231,6	237,9	198,5	227,3	62,9	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,0	1.360,8	-23,8	818,3	742,5	246,7	263,2	207,3	244,2	64,8	110,9	19,1	6,3
2000	1.613,1	1.679,1	-66,0	989,8	958,3	287,5	304,9	269,1	294,6	66,7	121,3	18,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.716,3	1.735,7	-19,4	1.033,0	957,6	325,0	328,7	283,1	322,9	75,3	126,5	17,0	7,5
2002	1.713,6	1.651,9	61,7	1.059,7	926,4	331,7	320,7	238,1	274,7	84,1	130,1	19,1	7,3
2002 1° trim.	416,5	404,6	12,0	254,9	228,2	72,5	77,3	58,3	65,7	30,8	33,4	4,7	1,5
2° trim.	429,3	427,1	2,2	267,3	236,0	84,5	78,6	62,5	78,6	15,1	33,9	5,0	1,5
3° trim.	426,8	403,8	23,0	263,2	224,7	89,8	83,9	55,4	66,0	18,4	29,2	4,1	1,7
4° trim.	441,0	416,5	24,5	274,3	237,6	84,9	81,0	62,0	64,4	19,7	33,6	5,3	2,5
2003 1° trim.	410,7	412,6	-1,9	251,9	237,8	74,3	73,6	52,8	66,7	31,7	34,5	5,1	3,2
2002 feb.	132,8	128,1	4,7	83,5	73,3	23,1	24,5	19,2	19,4	7,1	10,9	1,0	0,6
mar.	142,0	134,5	7,4	91,8	78,3	25,1	25,9	18,7	19,6	6,3	10,8	0,7	0,5
apr.	141,4	147,2	-5,8	88,4	81,1	27,5	26,8	20,2	27,9	5,3	11,3	1,9	0,6
mag.	143,0	142,3	0,7	88,9	78,6	28,2	26,1	20,5	26,9	5,3	10,6	1,5	0,4
giu.	144,9	137,6	7,4	89,9	76,3	28,8	25,6	21,7	23,8	4,5	12,0	1,6	0,5
lug.	151,1	146,3	4,8	93,5	78,2	31,3	29,6	20,1	29,1	6,3	9,4	1,1	0,6
ago.	134,9	125,1	9,9	81,7	69,5	28,9	28,6	18,3	18,0	6,0	9,0	1,3	0,7
set.	140,8	132,4	8,3	88,1	77,0	29,6	25,7	17,0	19,0	6,1	10,7	1,6	0,4
ott.	151,3	147,5	3,8	97,7	85,4	28,8	28,7	19,7	22,1	5,1	11,4	2,1	0,6
nov.	144,9	133,3	11,5	91,7	78,0	26,7	25,3	19,7	19,3	6,7	10,7	1,2	0,8
dic.	144,8	135,7	9,1	84,9	74,1	29,4	27,0	22,6	22,9	7,9	11,6	2,0	1,1
2003 gen.	143,3	149,7	-6,5	81,8	80,9	25,2	25,6	18,7	28,7	17,6	14,4	2,6	0,5
feb.	130,8	127,6	3,2	83,1	74,2	22,9	23,0	17,1	19,7	7,7	10,7	1,5	2,4
mar.	136,6	135,2	1,4	87,0	82,7	26,2	24,9	17,0	18,2	6,4	9,4	1,0	0,3
apr.	138,6	146,7	-8,1	86,1	78,4	26,3	25,7	21,6	31,7	4,7	11,0	0,5	0,4

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 1° trim.	431,6	440,4	-8,8	261,0	245,6	78,8	81,9	72,7	83,6	19,1	29,4
2° trim.	432,2	443,4	-11,2	261,3	244,1	81,5	82,3	70,7	83,3	18,7	33,7
3° trim.	428,4	430,1	-1,8	257,2	238,9	82,1	82,5	70,6	78,1	18,4	30,6
4° trim.	422,9	420,1	2,8	254,1	228,9	81,8	81,7	68,4	76,6	18,7	32,9
2002 1° trim.	425,1	409,9	15,2	263,9	228,6	81,6	81,8	59,8	67,9	19,8	31,5
2° trim.	427,8	418,2	9,6	265,8	232,4	82,9	80,7	59,6	71,3	19,5	33,9
3° trim.	430,9	411,5	19,4	265,9	232,0	83,7	78,8	59,0	68,7	22,3	31,9
4° trim.	430,2	412,5	17,7	264,6	233,5	83,2	79,3	60,1	66,3	22,3	33,5
2003 1° trim.	416,9	414,3	2,7	258,5	235,9	83,8	77,9	54,1	68,6	20,5	31,9
2002 feb.	142,3	138,5	3,8	88,3	77,0	27,2	27,3	20,7	22,8	6,0	11,4
mar.	140,5	136,6	3,9	89,2	77,2	27,1	27,1	17,7	21,0	6,5	11,4
apr.	142,7	142,4	0,3	88,1	77,9	27,9	27,6	20,2	25,6	6,4	11,4
mag.	141,8	137,9	3,9	88,4	76,5	27,2	26,6	19,7	23,7	6,6	11,1
giu.	143,3	137,9	5,4	89,3	78,0	27,8	26,5	19,7	22,0	6,5	11,4
lug.	141,8	138,2	3,6	87,5	76,8	27,0	26,6	20,1	24,5	7,2	10,2
ago.	145,1	137,6	7,5	89,4	77,6	27,6	26,9	20,4	22,6	7,7	10,5
set.	144,0	135,6	8,4	89,1	77,5	29,1	25,3	18,5	21,6	7,4	11,2
ott.	143,2	140,4	2,8	88,3	78,5	27,5	27,0	20,1	23,2	7,3	11,6
nov.	145,4	137,8	7,7	89,0	77,2	28,1	26,5	20,6	22,9	7,7	11,2
dic.	141,6	134,4	7,2	87,3	77,7	27,6	25,8	19,3	20,3	7,4	10,6
2003 gen.	143,5	141,2	2,2	88,6	78,6	28,3	26,1	19,4	25,5	7,2	11,0
feb.	140,1	138,2	1,9	87,7	77,9	27,2	25,8	18,5	23,4	6,7	11,1
mar.	133,3	134,8	-1,5	82,3	79,4	28,3	26,0	16,1	19,6	6,6	9,8
apr.	142,3	143,3	-1,0	88,2	77,2	26,7	26,3	21,7	28,8	5,7	11,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	207,3	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	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 ¹⁾

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

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	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
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
2003 1° trim.	-32,5	-16,7	-2,3	-14,4	-15,8	-0,2	-15,6	25,9	16,6	1,1	15,5	9,3	-0,3	9,6
2002 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.	-5,4	-5,0	-0,6	-4,4	-0,4	0,0	-0,4	8,2	5,5	1,1	4,5	2,7	0,0	2,7
mar.	-16,1	-5,0	-0,9	-4,1	-11,1	-0,1	-11,0	7,6	2,7	-0,3	3,0	5,0	-0,4	5,4
apr.	-21,9	-6,1	-1,4	-4,7	-15,8	-0,3	-15,5	2,1	1,3	0,1	1,1	0,8	0,0	0,9

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,4	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
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
2003 1° trim.	-50,3	63,5	8,7	8,1	-59,0	-55,1	-3,9	55,3	49,7	5,6
2002 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.	-20,5	19,7	-0,1	2,8	-20,4	-22,4	2,0	16,9	9,0	7,9
mar.	-7,2	26,6	6,8	-8,8	-14,0	-15,8	1,8	35,4	36,4	-1,0
apr.	-13,6	19,0	-3,1	5,3	-10,5	-17,2	6,7	13,7	2,1	11,6

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 ³⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM		
	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche			Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche			Altri settori		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,6	-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
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
2003 1° trim.	-0,1	-2,7	11,6	.	.	0,2	-23,5	-31,9	.	.	-1,5	-2,5	0,1	.	.
2002 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	-13,3	.	.	-0,9	-0,3	3,2	.	.
mar.	0,0	-3,3	10,1	.	.	-0,7	-0,7	-14,4	.	.	-0,2	8,6	-6,6	.	.
apr.	-0,1	0,6	-3,6	.	.	-0,8	-7,5	-8,9	.	.	0,5	2,5	3,6	.	.

Fonte: BCE.

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

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

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,5	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
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
2003 1° tr.	-111,0	64,1	-0,6	-4,3	-1,7	-9,2	-57,4	58,7	-8,7	17,5	-48,7	41,2	-51,4	18,9
2002 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.	-82,8	60,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,9	-55,2	54,6	-4,3	6,1	-50,9	48,4	-23,3	10,8
mar.	-18,8	3,8	-0,5	0,1	4,5	-0,1	-8,7	0,7	-2,4	2,1	-6,3	-1,4	-14,0	3,1
apr.	-40,5	63,4	0,0	-0,3	1,1	2,7	-32,6	55,8	-3,4	2,9	-29,2	53,0	-9,0	5,2

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾
2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
	1	2	3	4	5	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.

Tavola 8.6 (segue)
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

(miliardi di euro; flussi netti)

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 ¹⁾

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

Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro)

	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale ⁵⁾	Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3 ⁶⁾
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti ²⁾	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ³⁾	Titoli di debito ⁴⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	-56,2	-408,0	426,7	-343,1	37,2	209,8	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	142,2
2000 1° trim.	-8,9	-68,4	217,6	-129,2	-103,3	38,2	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	118,0
2° trim.	-15,4	-88,8	71,6	-66,7	66,9	70,7	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,2
3° trim.	-18,1	-121,4	40,3	-75,1	28,9	55,7	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,6
4° trim.	-13,8	-129,4	97,1	-72,1	44,7	45,1	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	-9,8	-244,7	155,7	-188,4	172,9	83,7	-23,2	11,1	-3,5	34,7	-11,4	4,5
2002	73,5	-155,5	128,3	-126,6	52,4	183,7	-55,9	8,1	-13,9	64,3	158,3	-168,4
2001 1° trim.	-10,3	-72,9	35,4	-46,0	1,7	22,4	2,8	-12,1	1,4	-32,5	-110,1	105,8
2° trim.	-13,2	-91,2	43,2	-70,1	89,6	5,1	0,8	9,5	12,0	-2,0	-16,3	18,0
3° trim.	3,4	-56,1	31,3	-22,9	42,0	27,8	-3,5	11,9	-10,3	47,4	71,0	-75,8
4° trim.	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,6	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-43,4
2002 1° trim.	15,2	-53,0	39,5	-53,6	15,2	3,9	1,6	-2,7	2,5	-6,9	-38,4	30,9
2° trim.	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,6	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,3	-77,5
3° trim.	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,6	56,7	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,8	-35,1
4° trim.	27,3	-34,7	31,2	-18,4	3,4	39,6	-15,8	11,7	-3,9	32,2	72,6	-86,7
2003 1° trim.	0,0	-30,0	26,2	-20,2	11,0	50,5	-53,0	9,7	0,3	28,5	22,9	-31,8

Fonte: BCE.

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

2) Comprende tutte le transazioni dei settori diversi dalle IFM e le transazioni del settore delle IFM in azioni, partecipazioni e utili reinvestiti.

3) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.

4) Esclusi i titoli di debito con scadenza fino a 2 anni emessi da IFM dell'area dell'euro; i dati relativi a errori e omissioni (colonna 10) sono quelli riportati nella tavola 8.1 (colonna 13) del Bollettino mensile; le rimanenti differenze (in valore assoluto) rispetto alla colonna 12 vengono spiegate in una nota metodologica disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int).

5) Somma delle colonne da 1 a 10.

6) Fonte: Bollettino Economico, tavola 2.4.6, colonna 9.

Tavola 8.8

Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾ e riserve ufficiali

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

1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale		Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	in perc. del PIL 2						3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale verso l'estero²⁾³⁾							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Attività							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,5	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,1	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Passività							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,8	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,3	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Investimenti diretti

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

3.1. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

	Azioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività			Passività		
			Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	1.013,6	1.698,1	1.044,4	937,2	107,2	1.241,2	1.138,5	102,7
2000	1.183,6	1.627,6	1.160,5	1.038,4	122,1	1.521,5	1.399,9	121,6
2001	1.111,5	1.577,6	1.388,3	1.208,1	180,1	1.604,9	1.505,5	99,4

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

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

Fonte: BCE.

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

2) Attività meno passività.

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

4) Escluso l'Eurosistema.

4. Altri investimenti distinti per settore e strumento

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

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

5. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema e della Banca centrale europea ¹⁾

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo, salvo diversa indicazione)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces ²⁾	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ³⁾															
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dic.	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 dic.	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	390,4	118,4	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,7
2002 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 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.	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9
apr.	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4
mag.	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7
Banca centrale europea ⁵⁾															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 dic.	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 dic.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6
2002 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 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
apr.	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5
mag.	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	6		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore, in miliardi di euro; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13													
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.060,8	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	1.077,9	493,8	226,8	302,7	939,2	975,2	547,6	160,2	228,6	708,0	102,4	108,0	95,4
2002 1° trim.	259,2	119,6	53,5	73,0	226,4	240,1	135,4	39,2	55,9	176,2	22,7	107,7	94,2
2° trim.	273,4	127,8	57,5	74,7	238,6	249,0	142,0	40,6	57,2	181,1	25,8	108,4	96,1
3° trim.	267,1	121,4	55,3	76,2	232,7	234,5	131,2	37,7	56,6	170,8	26,0	108,3	95,1
4° trim.	278,3	124,9	60,6	78,9	241,5	251,7	139,0	42,8	58,9	180,0	27,9	107,5	96,1
2003 1° trim.	254,7	116,6	51,2	72,1	221,0	248,6	140,2	39,0	56,8	177,0	29,4	105,4	97,1
2002 nov.	93,4	41,9	20,3	26,8	81,3	83,9	46,0	14,9	19,5	60,6	8,5	109,2	97,0
dic.	85,1	38,0	19,6	22,7	73,4	77,6	42,1	13,3	18,2	54,6	9,3	105,7	94,4
2003 gen.	82,3	38,1	16,0	23,3	71,2	83,6	46,7	13,5	19,4	59,4	10,1	106,9	97,4
feb.	84,6	38,5	16,9	24,2	73,6	79,2	44,9	11,8	18,2	56,1	9,3	106,6	96,6
mar.	87,8	40,0	18,2	24,6	76,3	85,8	48,6	13,6	19,2	61,5	10,0	102,8	97,2
apr.	85,4	39,5	18,1	23,3	74,2	82,4	46,5	13,7	18,8	59,2	8,9	104,4	96,0
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	95,2
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	5,1	1,8	8,6	7,9	5,8	-1,2	-1,0	-3,9	-0,1	-1,7	-1,6	105,3	98,8
2002	1,8	1,0	-3,5	4,3	1,2	-1,5	-2,5	-8,2	1,6	-2,7	-1,5	107,8	97,6
2002 1° trim.	-2,0	-3,2	-7,8	2,1	-2,8	-5,8	-5,5	-18,7	-0,7	-8,7	-0,9	106,5	96,7
2° trim.	2,9	3,1	-2,4	4,8	2,5	-1,1	-1,4	-9,5	2,7	-2,6	-2,4	107,8	97,9
3° trim.	5,4	4,7	-0,4	7,1	4,6	1,4	0,1	-0,7	2,5	1,4	-2,7	109,0	97,8
4° trim.	3,1	3,2	-2,5	5,7	2,3	1,1	-1,0	-1,7	4,2	0,5	1,2	107,8	98,1
2003 1° trim.	0,9	-0,6	-1,3	2,0	0,4	3,4	0,1	6,3	4,9	4,2	0,2	107,0	99,4
2002 nov.	2,5	1,5	-0,1	5,5	2,5	-2,0	-4,5	-1,7	-0,2	-3,0	-0,4	109,2	99,3
dic.	5,2	6,2	-0,8	5,9	4,0	4,4	0,9	0,8	9,4	4,6	0,8	106,5	96,3
2003 gen.	3,8	2,5	0,0	5,3	3,0	2,5	-2,5	14,1	5,2	4,3	-4,6	108,4	99,2
feb.	2,1	0,3	1,1	2,2	1,9	1,6	-0,6	-0,5	3,2	2,5	-2,9	108,0	99,0
mar.	-2,8	-4,1	-4,4	-1,1	-2,9	5,9	3,5	5,6	6,3	6,0	8,3	104,6	100,1
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	-0,5	0,5	-0,7	-2,4	-2,8	-2,1	-1,0	-1,6	-3,8	100,3	97,8
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	97,4
4° trim.	-1,1	-1,1	-1,5	-0,6	-1,2	0,6	2,5	-2,7	-1,4	-1,5	19,3	99,8	98,0
2003 1° trim.	-2,6	-1,9	-3,1	-3,1	-2,8	0,2	3,4	-6,4	-3,3	-3,6	29,3	98,6	97,7
2002 nov.	-0,9	-0,9	-1,3	-0,6	-1,1	0,3	1,7	-2,9	-0,6	-1,3	14,8	100,1	97,8
dic.	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	0,2	2,9	-3,9	-3,2	-2,7	24,9	99,3	98,2
2003 gen.	-2,5	-2,1	-2,8	-2,5	-2,7	1,4	4,6	-5,9	-1,7	-2,6	32,6	98,7	98,3
feb.	-2,3	-1,4	-2,1	-3,3	-2,6	0,4	4,1	-5,6	-4,2	-3,9	34,0	98,8	97,7
mar.	-3,0	-2,2	-4,3	-3,5	-3,4	-1,3	1,6	-7,7	-3,9	-4,4	22,1	98,3	97,2
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (per il calcolo dei volumi e la destagionalizzazione dei valori unitari).

- 1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) e del petrolio (colonna 11) è coerente con la SITC rev. 3.

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi 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
Esportazioni (f.o.b.)													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	77,3	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	113,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	94,6	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	141,6
<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	1.077,9	-	204,3	36,9	24,7	112,1	63,9	181,7	32,6	170,4	59,8	43,1	148,5
2002 1° trim.	259,2	269,5	52,1	9,2	6,0	26,3	15,9	44,8	7,9	39,4	14,1	10,2	33,3
2° trim.	273,4	271,3	51,6	9,3	6,2	28,7	16,2	45,9	7,8	42,9	15,6	11,3	37,8
3° trim.	267,1	271,1	50,4	8,4	6,0	27,8	15,7	44,3	8,3	43,0	14,9	10,6	37,8
4° trim.	278,3	269,0	50,3	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	11,0	39,7
2003 1° trim.	254,7	263,8	48,9	9,7	6,3	27,4	16,4	41,3	7,8	39,2	13,6	9,5	.
2002 nov.	93,4	91,1	17,3	3,5	2,3	10,1	5,5	15,7	2,9	14,5	4,8	3,4	13,5
dic.	85,1	88,2	15,0	2,8	1,9	8,4	4,8	13,9	2,6	14,9	5,0	3,4	12,4
2003 gen.	82,3	89,2	15,5	3,1	1,9	8,9	5,3	14,2	2,5	12,2	4,6	3,1	11,0
feb.	84,6	89,0	15,9	3,2	2,0	9,2	5,5	13,7	2,7	13,3	4,4	3,0	.
mar.	87,8	85,7	17,5	3,4	2,4	9,3	5,6	13,4	2,6	13,7	4,7	3,3	.
apr.	85,4	87,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 apr.	-6,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	60,3	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	95,4
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	76,8	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	134,0
<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	975,2	-	145,1	34,3	21,7	93,5	51,9	125,1	52,6	203,8	68,3	39,1	140,0
2002 1° trim.	240,1	241,3	36,4	8,2	5,1	22,2	12,7	33,0	12,8	49,2	17,8	9,3	33,2
2° trim.	249,0	246,1	37,7	8,9	5,2	23,9	13,6	32,9	13,5	48,8	17,1	10,7	36,6
3° trim.	234,5	243,5	33,9	8,0	5,2	22,6	12,3	28,7	12,6	51,2	16,2	9,9	33,9
4° trim.	251,7	245,9	37,0	9,2	6,1	24,7	13,3	30,5	13,6	54,5	17,2	9,3	36,3
2003 1° trim.	248,6	248,5	35,0	9,0	5,8	24,7	13,0	28,4	13,5	53,8	18,6	8,8	.
2002 nov.	83,9	82,8	12,4	3,1	2,1	8,4	4,4	10,6	4,7	18,2	5,4	2,9	11,8
dic.	77,6	80,6	12,0	2,9	2,0	7,4	4,0	9,0	4,0	16,7	5,3	2,6	11,7
2003 gen.	83,6	83,1	11,0	2,8	2,0	8,0	4,1	9,8	4,6	18,7	6,2	3,0	13,4
feb.	79,2	82,4	11,3	3,0	2,0	7,9	4,3	8,8	4,2	17,1	6,0	2,7	.
mar.	85,8	82,9	12,7	3,2	1,9	8,8	4,6	9,8	4,7	18,1	6,3	3,1	.
apr.	82,4	81,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 apr.	-4,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	17,0	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	18,2
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	17,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	7,6
<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	102,7	-	59,2	2,6	3,1	18,5	11,9	56,6	-19,9	-33,4	-8,5	4,0	8,5
2002 1° trim.	19,1	28,2	15,7	0,9	0,9	4,1	3,2	11,8	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	0,1
2° trim.	24,4	25,2	13,8	0,4	1,0	4,8	2,7	13,0	-5,7	-5,9	-1,5	0,6	1,2
3° trim.	32,6	27,6	16,5	0,5	0,8	5,2	3,3	15,6	-4,3	-8,2	-1,3	0,7	3,9
4° trim.	26,6	23,1	13,2	0,8	0,4	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,4	-2,0	1,7	3,3
2003 1° trim.	6,1	15,4	13,9	0,7	0,5	2,7	3,4	13,0	-5,7	-14,6	-5,0	0,7	.
2002 nov.	9,5	8,3	4,9	0,4	0,2	1,7	1,1	5,1	-1,7	-3,8	-0,6	0,4	1,7
dic.	7,5	7,6	3,0	0,0	-0,1	1,0	0,8	4,9	-1,4	-1,8	-0,3	0,8	0,7
2003 gen.	-1,3	6,0	4,4	0,3	-0,1	0,9	1,2	4,5	-2,1	-6,4	-1,7	0,1	-2,4
feb.	5,4	6,5	4,7	0,2	0,0	1,3	1,2	4,8	-1,5	-3,7	-1,6	0,3	.
mar.	2,0	2,8	4,8	0,2	0,6	0,5	1,0	3,7	-2,1	-4,5	-1,7	0,2	.
apr.	3,0	5,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

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 ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,6	90,4	96,5	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,4	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,0	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,3	87,1	87,1	88,2	86,0	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,6	89,3	87,7	91,0	87,7	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	86,4	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,3	89,0	86,8	91,2	87,7	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	95,5	92,9	99,4	94,9	0,999	122,4	1,467	0,636
2003 1° trim.	96,9	100,1	99,8	97,2	104,1	99,3	1,073	127,6	1,466	0,670
2° trim.	101,3	104,8	105,0	-	108,1	102,8	1,137	134,7	1,518	0,702
2001 gen.	89,2	89,9	91,0	-	91,7	88,6	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	88,4	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	86,2	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,0	86,4	-	88,1	85,0	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	86,8	87,2	-	89,1	85,9	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	89,1	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	87,4	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,3	89,7	-	91,2	87,8	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	89,7	90,1	-	91,7	88,1	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,1	91,4	-	93,7	89,9	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,2	93,4	-	96,4	92,4	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,4	94,7	-	98,2	94,1	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	93,6	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	94,6	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	100,1	-	104,4	99,4	1,077	128,6	1,467	0,670
mar.	97,9	101,2	100,2	-	105,1	100,2	1,081	128,2	1,469	0,683
apr.	98,6	102,0	101,9	-	105,2	100,3	1,085	130,1	1,496	0,689
mag.	102,5	106,0	106,4	-	109,1	103,7	1,158	135,8	1,516	0,713
giu.	102,7	106,3	106,8	-	109,9	104,4	1,166	138,1	1,541	0,702
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 giu.	0,2	0,3	0,4	-	0,7	0,6	0,7	1,6	1,7	-1,5
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 giu.	13,3	14,0	14,4	-	14,0	12,9	22,1	17,2	4,7	9,0

Fonte: BCE.

1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle Note generali.

2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.

3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
<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.
9,14	7,43	7,96	1,589	1,774	8,87	1.373,8	1,987	2° 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.
9,16	7,42	7,87	1,602	1,787	9,03	1.390,0	2,007	mag.
9,12	7,42	8,16	1,580	1,755	9,10	1.392,3	2,023	giu.
-0,4	0,0	3,7	-1,4	-1,8	0,7	0,2	0,8	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2003 giu.
0,0	-0,1	10,2	8,0	4,5	22,0	20,0	18,8	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2003 giu.

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

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

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	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
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	3,0	1,2	-0,6	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	3,2	0,6	3,1	4,5	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	2,1	1,0	1,0	1,1	4,7	6,1	3,27
2003 1° trim.	2,8	-	-	4,30	7,43	3,4	0,4	1,2	1,5	5,0	19,1	2,83
2° trim.	.	-	-	4,12	7,43	.	.	.	.	.	.	2,48
2003 gen.	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	-0,5	4,9	17,7	2,97
feb.	2,9	-	-	4,21	7,43	-	-	-	3,0	5,0	21,1	2,83
mar.	2,8	-	-	4,26	7,43	-	-	-	2,1	5,0	18,5	2,67
apr.	2,5	-	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,1	5,0	20,6	2,67
mag.	2,1	-	-	4,09	7,42	-	-	-	-0,9	5,2	24,4	2,54
giu.	.	-	-	3,85	7,42	-	-	-	.	.	.	2,22
Svezia												
1999	0,6	1,5	62,7	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,4	52,8	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,8	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,2	52,4	5,31	9,16	4,1	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,3	4,24
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	5,5	4,7	0,8	-1,2	4,9	7,0	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,8	3,1	0,1	4,8	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	5,8	4,41
4° trim.	1,6	-	-	5,00	9,09	1,8	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,1	4,09
2003 1° trim.	2,9	-	-	4,59	9,18	5,5	-0,5	2,2	-1,9	5,3	5,6	3,72
2° trim.	.	-	-	4,41	9,14	.	.	.	.	.	.	3,28
2003 gen.	2,6	-	-	4,71	9,17	-	-	-	1,5	5,4	5,2	3,83
feb.	3,3	-	-	4,48	9,15	-	-	-	-2,4	5,2	5,7	3,75
mar.	2,9	-	-	4,57	9,23	-	-	-	-4,4	5,3	5,9	3,56
apr.	2,3	-	-	4,73	9,15	-	-	-	2,2	5,4	4,5	3,56
mag.	2,0	-	-	4,37	9,16	-	-	-	.	5,4	7,1	3,35
giu.	.	-	-	4,12	9,12	-	-	-	.	.	.	2,93
Regno Unito												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,9	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,0	5,01	0,622	-1,1	4,1	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,4	38,6	4,91	0,629	-0,8	.	1,9	-3,5	5,1	6,0	4,06
2002 1° trim.	1,5	2,8	37,7	5,13	0,615	-0,2	2,7	1,4	-5,9	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,6	38,1	5,28	0,629	-2,1	2,6	1,8	-4,3	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-0,7	37,7	4,71	0,635	0,0	1,5	2,3	-2,4	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-3,0	38,3	4,52	0,636	-1,0	.	2,3	-1,2	5,0	6,3	3,98
2003 1° trim.	1,5	-1,2	37,6	4,34	0,670	1,8	.	2,1	-0,8	5,0	6,9	3,80
2° trim.	.	.	.	4,35	0,702	.	.	.	.	.	.	3,64
2003 gen.	1,4	3,3	37,6	4,31	0,657	-	-	-	-0,7	5,0	6,7	3,98
feb.	1,6	-1,4	37,3	4,29	0,670	-	-	-	-0,3	5,1	6,8	3,75
mar.	1,6	-5,4	37,6	4,41	0,683	-	-	-	-1,2	5,0	7,2	3,66
apr.	1,5	-2,3	37,5	4,56	0,689	-	-	-	-0,9	.	8,1	3,65
mag.	1,2	-6,9	37,9	4,31	0,713	-	-	-	-4,1	.	8,3	3,63
giu.	.	.	.	4,19	0,702	-	-	-	.	.	.	3,64

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

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

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

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

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

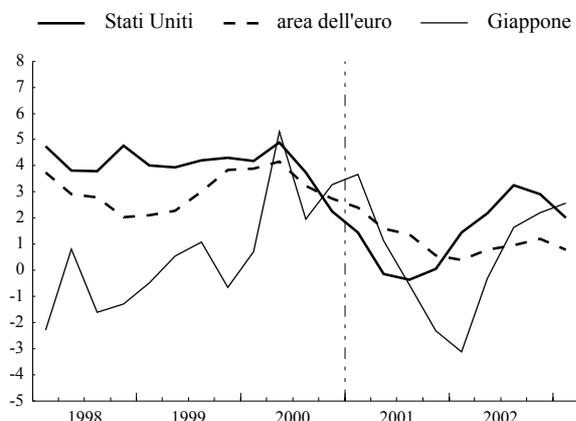
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,3
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,0
2002	1,6	-1,1	2,4	-1,0	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	46,2
2002 1° trim.	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	10,7	1,90	5,06	0,877	-3,0	44,3
2° trim.	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,6
3° trim.	1,6	-1,9	3,3	0,5	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	45,3
4° trim.	2,2	-0,3	2,9	1,1	5,9	6,3	1,55	3,99	0,999	-3,8	46,2
2003 1° trim.	2,9	1,2	2,0	0,4	5,8	6,1	1,33	3,90	1,073	-4,0	46,8
2° trim.	.	.	.	.	6,2	.	1,24	3,61	1,137	.	.
2003 gen.	2,6	-	-	0,8	5,7	6,2	1,37	4,02	1,062	-	-
feb.	3,0	-	-	0,5	5,8	6,1	1,34	3,90	1,077	-	-
mar.	3,0	-	-	0,0	5,8	6,1	1,29	3,79	1,081	-	-
apr.	2,2	-	-	-1,1	6,0	6,3	1,30	3,94	1,085	-	-
mag.	2,1	-	-	-1,3	6,1	6,6	1,28	3,56	1,158	-	-
giu.	.	-	-	.	6,4	.	1,12	3,32	1,166	-	-
Giappone											
1999	-0,3	-1,9	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,2	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,8	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,1	-1,4	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 1° trim.	-1,4	5,5	-3,1	-9,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,5	-0,3	-3,8	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-7,0	1,6	3,2	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	-8,6	2,2	5,9	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-7,4	2,6	5,6	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
2003 gen.	-0,4	-9,5	-	8,2	5,5	1,9	0,06	0,84	126,1	-	-
feb.	-0,2	-6,7	-	4,8	5,2	1,9	0,06	0,83	128,6	-	-
mar.	-0,1	-5,6	-	4,1	5,4	1,7	0,06	0,74	128,2	-	-
apr.	-0,1	.	-	3,3	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	-	-
mag.	-0,2	.	-	1,6	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	-	-
giu.	.	.	-	.	.	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-

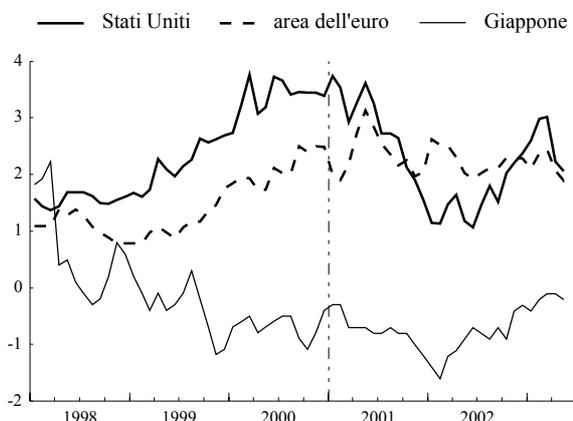
PIL a prezzi costanti

(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; M3 per gli Stati Uniti, 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

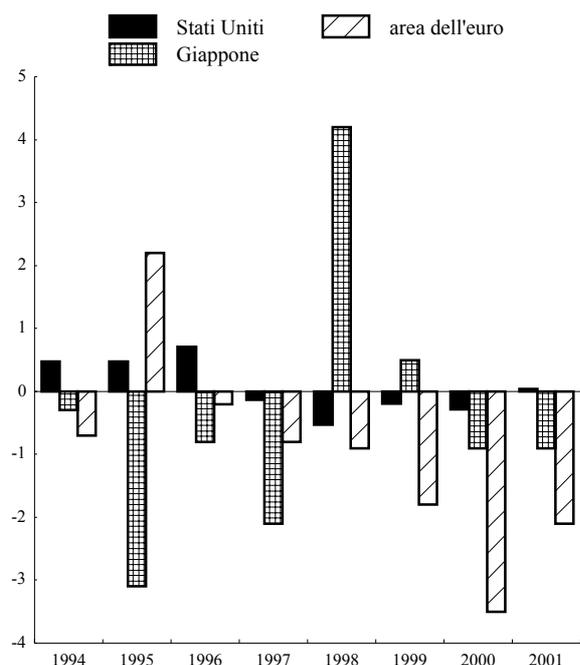
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,9	12,4	4,5	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	1,9	7,7	1,8	2,1	13,0	5,9	11,6	5,8
2002	15,1	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,6	7,7	1,8	0,3	12,8	6,6	12,5	7,0
2001 2° tr.	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,4	7,4	1,7	2,8	12,9	6,0	11,2	6,7
3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,9	12,9	8,9	12,8	9,1
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,4	13,4	2,5	10,9	3,6
2002 1° tr.	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,7	7,9	1,5	0,3	12,8	6,5	12,3	6,8
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,9	7,7	2,9	1,1	12,7	5,6	12,7	5,9
3° tr.	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,0	7,5	0,6	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,6
4° tr.	14,6	18,7	-5,1	7,8	7,5	1,8	7,6	2,2	1,1	12,7	9,4	12,5	8,5
2003 1° tr.	14,2	18,5	-5,2	7,5	7,4	2,6	7,3	3,1	0,8	12,7	8,3	12,4	8,4
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	.	.	.	-3,0	.	-6,6	-0,3	.	1,5	.	-2,1
2001 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	.	.	.	3,8	.	6,1	1,5	.	8,5	.	-2,5
2003 1° tr.	.	22,9	.	.	.	23,3	.	13,9	0,2	.	-6,9	.	2,7

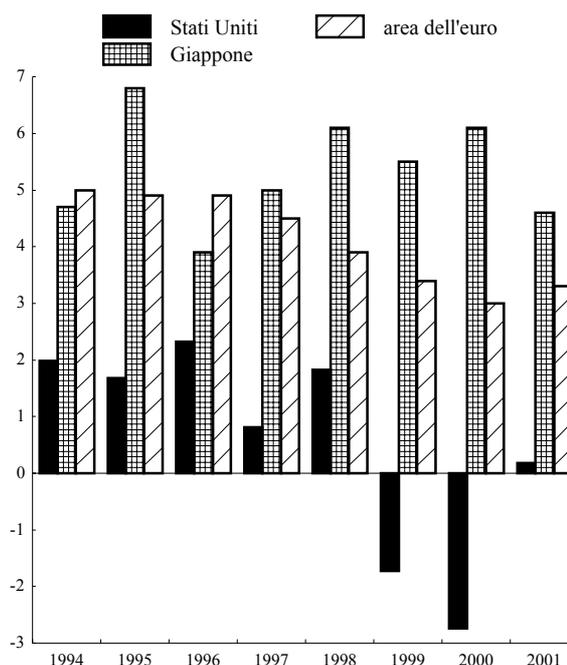
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

Note tecniche

Relative alle tavole da 2.3 a 2.7

Calcolo dei flussi

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 2.4

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Infine, la media mobile centrata su tre mesi per M3 viene ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato CSV).

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg.127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono comparabili nel tempo. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi. I valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre). Per questo motivo, possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato CSV).

Relative alla Tavola 3.7

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. 85). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. 85). I dati grezzi sui beni vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle "giornate lavorative", degli "anni bisestili" e della "Pasqua". I dati sui servizi sono preliminarmente corretti solo per il numero di "giornate lavorative". La destagionalizzazione per i beni e i servizi viene effettuata utilizzando queste serie pre-aggiustate. Per le entrate e per i trasferimenti correnti non si effettua alcuna correzione preliminare. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Cfr. nota 1 alla pagina 85.



Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000¹⁾.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Nuovi dati verranno pubblicati sul Bollettino mensile della BCE man mano che si rendono disponibili. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato CSV (comma separated value).

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 9 luglio 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).

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.

La tavola 2.9 riporta le consistenze in essere a fine trimestre relative al bilancio dei fondi di investimento dell'eurosistema (esclusi i fondi comuni monetari). Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le passività le quote/partecipazioni detenute dai fondi di investimento in altri fondi di investimento. Le attività/passività totali sono disaggregate per strategia d'investimento (fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi misti, fondi immobiliari e altri fondi) e per tipo di investitore (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La tavola 2.10 riporta il bilancio aggregato per ciascun settore di fondo identificato dalla politica d'investimento, mentre la tavola 2.11 riporta il bilancio aggregato disaggregato per tipo di investitore.

Mercati finanziari e tassi d'interesse

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario

(cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 3.5, 3.6 e 3.7 nonché le azioni quotate che sono riportate nella tavola 3.8. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro.

La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95²⁾. Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati

in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lordi; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

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

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

IAPC e altri prezzi

I dati, descritti in questa sezione e in quella sugli "indicatori congiunturali", sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme

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

dell'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 8.8.1 a 8.8.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi alla 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2003 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2003/7) 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. 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.

Una specifica nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (tavola 8.7) è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Si veda anche il Riquadro 1 a pagina 15 del numero di giugno 2003 del bollettino mensile.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavole da 8.8.1 a 8.8.8) 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 8.8.5, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.8.5 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, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUMP).

Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo “ristretto” dell’euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute. Per informazioni più dettagliate si prega di consultare l’Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002),

che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

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

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all’area dell’euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

2 gennaio 2001

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di

rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di

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

rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 novembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione

con regolamento il 14 novembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.

6 dicembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

3 gennaio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'area dell'euro nel 2002 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

7 febbraio, 7 marzo, 4 aprile, 2 maggio, 6 giugno e 4 luglio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca

centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

10 luglio 2002

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

1° agosto, 12 settembre, 10 ottobre e 7 novembre 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

5 dicembre 2002

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

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

9 gennaio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso

la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

23 gennaio 2003

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

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

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

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

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

6 febbraio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

6 marzo 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 marzo 2003. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 3,50 e all'1,50 per cento, a decorrere dal 7 marzo 2003.

3 aprile 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,50, al 3,50 e all'1,50 per cento, rispettivamente.

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.

5 giugno 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 2,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 giugno 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 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 3,0 e all'1,0 per cento, a decorrere dal 6 giugno 2003.

10 luglio 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 2,0, al 3,0 e all'1,0 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto 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.
I risultati della valutazione svolta dalla BCE sulla sua strategia di politica monetaria, giugno 2003.
Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro, luglio 2003.
Le prime esperienze nella gestione della stampa ed emissione di banconote in euro, luglio 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.
- 228 *Monetary policy shocks – a non-fundamental look at the data*, di M. Klaeffing, maggio 2003.
- 229 *How does the ECB target inflation?*, di P. Surico, maggio 2003.
- 230 *The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives*, di P. Hartmann, A. Maddaloni e S. Manganelli, maggio 2003.
- 231 *Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero*, di G. Coenen, A. Orphanides e V. Wieland, maggio 2003.
- 232 *Describing the Fed's conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?*, di E. Castelnuovo, maggio 2003.
- 233 *The natural real rate of interest in the euro area*, di N. Giammarioli e N. Valla, maggio 2003.
- 234 *Unemployment, hysteresis and transition*, di M. León-Ledesma e P. McAdam, maggio 2003.
- 235 *Volatility of interest rates in the euro area: evidence from high frequency data*, di N. Cassola e C. Morana, giugno 2003.
- 236 *Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis*, di G. Rich, giugno 2003.
- 237 *Growth expectations, capital flows and international risk sharing*, di O. Castrén, M. Miller e R. Stiegert, giugno 2003.
- 238 *The impact of monetary union on trade prices*, di R. Anderton, R. E. Baldwin e D. Taglioni, giugno 2003.
- 239 *Temporary shocks and unavoidable transitions to a high-unemployment regime*, di W. J. Denhaan, giugno 2003.
- 240 *Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?*, di I. Angeloni e M. Ehrmann, luglio 2003.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

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

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

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

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

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

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

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

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

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

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

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

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

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

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

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

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

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

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

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

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

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

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

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

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

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

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

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

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

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

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

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

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

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

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

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

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

Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.

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

Evolution of the 2002 cash changeover, aprile 2002.

TARGET Annual Report 2001, aprile 2002.

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

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

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

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

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

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

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

TARGET Intestinking specification as at November 2001, giugno 2002.

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

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

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

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

Financial sectors in EU accession countries, agosto 2002.

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

TARGET Interlinking specification, novembre 2002.

TARGET Interlinking data dictionary, novembre 2002.

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

Structural analysis of the EU banking sector, novembre 2002.

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

Review of the international role of the euro, dicembre 2002.

Euro money market study 2001 (MOC), dicembre 2002.

EU banking sector stability, febbraio 2003.

Review of the foreign exchange market structure, marzo 2003.

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

Structural factors in the EU housing markets, marzo 2003.

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

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.

Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology, maggio 2003.

The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main, giugno 2003.

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty, giugno 2003.

Development in national supervisory structures, giugno 2003.

Oversight standards for euro retail payment system, giugno 2003.

Towards a Single Euro Payments Area – progress report, giugno 2003.

Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets, luglio 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.