



BANCA CENTRALE EUROPEA

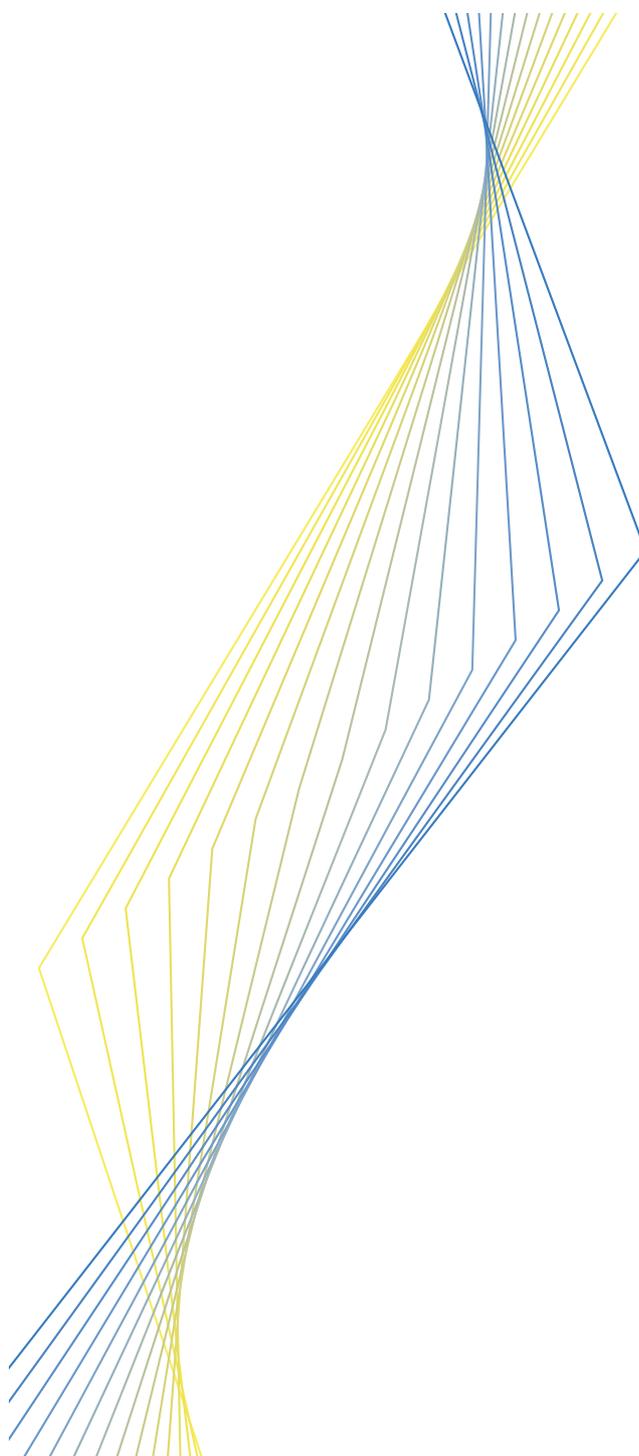
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Settembre 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Settembre 2003

© **Banca Centrale Europea, 2003**

Indirizzo	Kaiserstrasse 29
	D-60311 Frankfurt am Main
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19
	D-60066 Frankfurt am Main
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 3 settembre 2003.

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

Stampato nel mese di settembre 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	37
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	45
La finanza pubblica	56
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	58
Riquadri:	
1 Miglioramenti delle statistiche monetarie dell'area dell'euro	9
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 agosto 2003	23
3 Gli attuali tassi di interesse dell'area dell'euro analizzati in prospettiva storica	25
4 Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro ottenute dagli <i>swap</i> indicizzati all'inflazione	31
5 Origini della variabilità di breve periodo dell'inflazione misurata sullo IAPC	41
6 Recenti andamenti degli investimenti per categoria di prodotto	46
7 Progressi e lacune delle statistiche congiunturali dell'area dell'euro	48
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	97*
Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	101*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	105*

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

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

Nella riunione tenuta il 4 settembre 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 le prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine rimangono favorevoli. Pertanto, l'attuale orientamento di politica monetaria continua a essere appropriato, e il livello storicamente basso dei tassi di interesse sostiene l'attività economica. Il Consiglio direttivo seguirà con attenzione tutti i fattori suscettibili di influenzare tale valutazione.

Per quanto concerne l'analisi economica alla base di questa valutazione, i dati recenti confermano che l'attività economica nell'area dell'euro è stata molto debole nel secondo trimestre di quest'anno, come emerge dalla prima stima dell'Eurostat che indica una lieve riduzione del PIL sul periodo precedente. Tuttavia, i risultati delle indagini congiunturali e i recenti andamenti dei mercati finanziari rispecchiano un miglioramento del clima di fiducia e confortano l'aspettativa di un'accelerazione dell'attività economica. Lo scenario più probabile continua quindi a contemplare una graduale ripresa della crescita del prodotto dalla seconda metà del 2003 e un ulteriore rafforzamento nel corso del 2004, in linea con le previsioni e le proiezioni attualmente disponibili.

L'atteso recupero dell'economia dovrebbe essere sostenuto da fattori sia esterni sia interni. I dati recenti segnalano che una ripresa è già in atto in diverse regioni del mondo. Il connesso rafforzamento della domanda esterna dovrebbe, da un lato, indurre un aumento delle esportazioni dell'area dell'euro, che contrasterebbe gli effetti della perdita di competitività di prezzo dovuta al passato apprezzamento del tasso di cambio della valuta europea, e dall'altro esercitare un impatto positivo sugli investimenti delle imprese. Gli sforzi di aggiustamento compiuti dal settore societario dell'area per accrescere la redditività

dovrebbero migliorare le condizioni per un recupero dell'economia. Il basso livello dei tassi di interesse agevola questo processo di adeguamento e rafforza gli incentivi all'investimento. Inoltre, il reddito reale disponibile nell'area risentirebbe favorevolmente delle variazioni delle ragioni di scambio risultanti dal passato apprezzamento dell'euro.

Rispetto a questo scenario principale, i rischi verso il basso per la crescita economica sono diminuiti negli ultimi mesi, ma non sono del tutto venuti meno. Permangono squilibri macroeconomici in alcune regioni del mondo e, sebbene questo possa non influenzare la dinamica a breve termine dell'economia, nel lungo periodo rappresenta un rischio. Anche l'andamento dei corsi petroliferi deve essere considerato un rischio per l'attività economica.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per agosto un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC del 2,1 per cento. Sebbene il recente andamento delle quotazioni del greggio comporti una certa pressione al rialzo sul tasso di incremento dei prezzi nel breve periodo, lo scenario di un'inflazione oscillante intorno al 2 per cento, o leggermente al di sopra, nella parte restante dell'anno rimane sostanzialmente immutato. Nel 2004 l'inflazione dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento, per attestarsi su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Tale attesa si fonda sull'ipotesi di una dinamica moderata dei salari nel contesto di una graduale ripresa dell'economia. Inoltre, il significativo rafforzamento del valore esterno dell'euro osservato in passato dovrebbe continuare a esercitare effetti ritardati che conteranno le spinte al rialzo sui prezzi, malgrado un recente indebolimento del tasso di cambio della valuta europea. Su orizzonti temporali più lunghi, le aspettative di inflazione nell'area sembrano saldamente ancorate a livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Passando all'analisi monetaria, negli ultimi mesi la dinamica della moneta è rimasta vigorosa e la liquidità disponibile nell'area dell'euro risulta notevolmente superiore a quanto necessario per finanziare una crescita non inflazionistica. Questa evoluzione è dovuta in parte alle passate

riallocazioni di portafoglio e, probabilmente, a un incremento delle attività monetarie detenute per motivi precauzionali. Inoltre, il perdurare della forte espansione della moneta è presumibilmente connesso con il livello contenuto dei tassi di interesse, che implica un basso costo opportunità di detenere attività liquide. L'attuale livello dei tassi di interesse compensa, altresì, l'impatto negativo della modesta crescita economica sulla domanda di credito. La dinamica dei prestiti al settore privato è rimasta infatti relativamente sostenuta sin dall'inizio dell'anno.

Allo stadio attuale, l'abbondante liquidità non dovrebbe generare pressioni inflazionistiche. Tuttavia, occorre seguire con attenzione l'andamento della moneta, poiché il considerevole eccesso di liquidità potrebbe divenire fonte di preoccupazione, se dovesse protrarsi a fronte di un significativo rafforzamento dell'attività economica.

In sintesi, alla luce della verifica incrociata delle informazioni relative ai due pilastri, l'analisi economica conferma l'attesa che le pressioni sui prezzi rimangano contenute nel contesto di una ripresa graduale dell'economia e di un'evoluzione moderata dei prezzi all'importazione e dei salari. Data la situazione economica, la forte espansione della moneta non deve essere considerata al momento un fattore suscettibile di influenzare negativamente questo scenario. Nel complesso, le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine restano pertanto favorevoli.

I recenti andamenti della finanza pubblica nell'area dell'euro destano molta apprensione. Emergono crescenti indicazioni che la maggior parte dei paesi non rispetterà gli obiettivi di bilancio per il 2003 registrando uno scostamento

significativo. Il peggioramento dei saldi di bilancio riflette principalmente un'espansione economica inferiore alle previsioni; tuttavia, è preoccupante che non tutti i paesi con gravi squilibri fiscali abbiano finora avviato sufficienti misure di risanamento. Al fine di preservare la credibilità dei fondamenti istituzionali ed economici dell'UEM, è di cruciale importanza rispettare fedelmente le regole contenute nel Patto di stabilità e crescita. Per quando riguarda i piani di bilancio per il 2004 in corso di preparazione, è essenziale prevedere una correzione dei disavanzi eccessivi nei paesi interessati entro l'arco di tempo stabilito. Negli altri paesi che presentano squilibri delle finanze pubbliche è necessario attuare un'azione di risanamento strutturale pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL l'anno. I piani di bilancio devono iscriversi in una strategia di medio periodo credibile e di ampio respiro, che dia rilievo al contenimento della spesa e a una sua ristrutturazione orientata alla crescita. Solide politiche fiscali contribuiranno a rafforzare la fiducia di investitori e consumatori e a migliorare le prospettive per una più vigorosa espansione economica nell'area dell'euro.

Le strategie di risanamento dei conti pubblici devono procedere di pari passo con i progressi nell'attuazione di riforme strutturali. A tale proposito, vanno sostenuti gli sforzi volti a condurre i sistemi pensionistici pubblici verso un percorso sostenibile e a sviluppare ulteriormente gli schemi privati. Nel contempo, sono necessarie ulteriori riforme finalizzate a ridurre le rigidità strutturali nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Tali riforme sono essenziali per affrontare quello che è considerato il maggiore problema economico dell'area dell'euro, ossia l'elevato livello di disoccupazione strutturale.

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 4 settembre 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).

La crescita sui dodici mesi di M3 rimane sostenuta in luglio

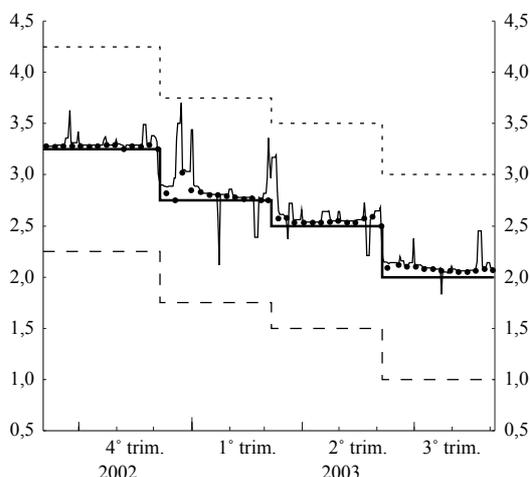
Di recente è proseguita la tendenza a una crescita monetaria vigorosa osservata a partire da metà 2001. In luglio il tasso di variazione sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito all'8,5 per cento, dall'8,4 del mese precedente. Nel periodo maggio-luglio la media mobile a tre

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



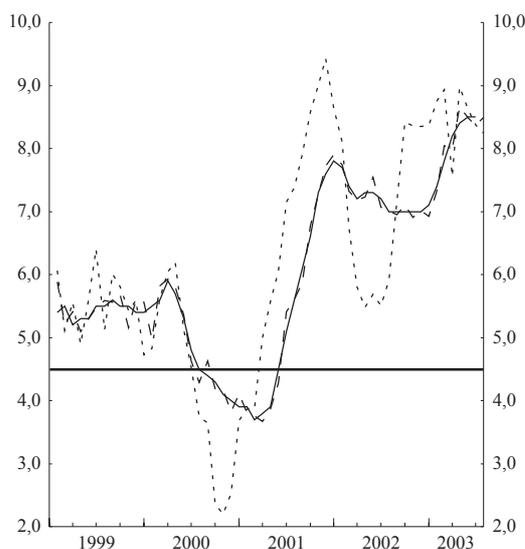
Fonti: BCE e Reuters.

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.

termini è stata pari all'8,5 per cento, invariata rispetto al trimestre aprile-giugno (cfr. figura 2).

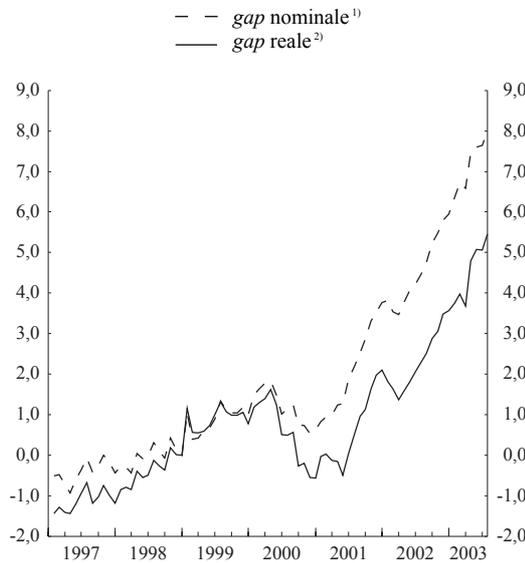
Gli andamenti monetari osservati fino a luglio indicano che l'inversione delle riallocazioni di portafoglio operate in passato è rimasta limitata, malgrado l'attenuarsi delle tensioni geopolitiche e una tendenza, nei mesi scorsi, verso la normalizzazione delle condizioni prevalenti sui mercati azionari. Sembra che gli investitori privati diversi dalle IFM siano ancora riluttanti a reinvestire in azioni, considerate le notevoli perdite subite in borsa negli ultimi anni.

È probabile che il protratto vigore della dinamica monetaria sia connesso principalmente al basso livello dei tassi di interesse su tutte le scadenze, in conseguenza del quale il costo opportunità di detenere moneta è risultato modesto, in particolare per le attività monetarie più liquide incluse nell'aggregato monetario ristretto M1. Anche il protrarsi di un'elevata volatilità sui mercati

Figura 3

Stime del gap monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)



Fonte: BCE.

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

obbligazionari nei mesi recenti potrebbe aver sostenuto la preferenza degli investitori privati diversi dalle IFM per le attività a breve termine liquide e non rischiose. Infine, la forte preferenza mostrata dagli operatori economici per gli strumenti liquidi potrebbe essere dovuta anche all'incertezza riguardo alle prospettive per l'occupazione, che può aver alimentato il risparmio a scopo precauzionale.

Il protrarsi del periodo di vigorosa crescita monetaria ha determinato nell'area dell'euro l'accumularsi di livelli di liquidità significativamente superiori a quelli necessari per finanziare una crescita sostenibile e non inflazionistica, come è indicato dal continuo forte aumento delle misure del gap monetario nominale e reale (cfr. figura 3). Il gap monetario nominale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento (4½ per cento annuo) dal dicembre 1998, mentre il gap monetario reale è dato dalla differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da

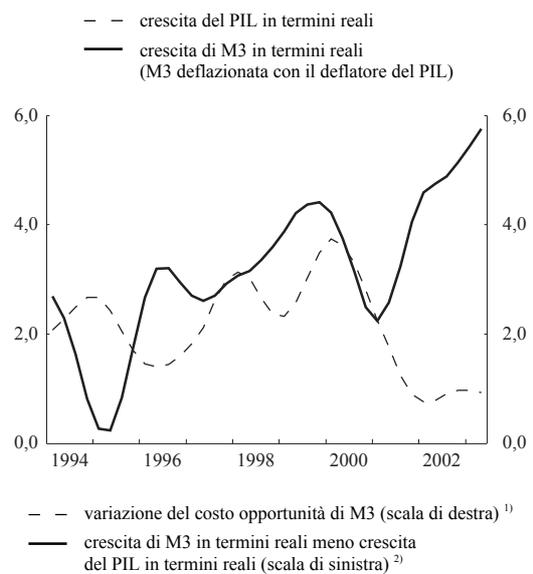
una crescita nominale di M3 pari al valore di riferimento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base). Sebbene la scelta del periodo base presenti una componente di arbitrarietà, è chiaro che negli ultimi due anni si è accumulato un eccesso di liquidità molto ampio.

Una parte sostanziale di questo eccesso di liquidità è dovuta alle passate riallocazioni di portafoglio, in gran parte operate nel contesto di elevata volatilità

Figura 4

Crescita di M3 e PIL in termini reali e costo opportunità

(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Nota: per il secondo trimestre del 2003, si è ipotizzato un tasso di crescita sul periodo corrispondente del PIL e del suo deflatore pari a quello del primo trimestre.

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

dei mercati azionari e di protratto calo delle quotazioni azionarie che ha caratterizzato il periodo compreso tra metà 2001 e gli inizi del 2003. Si stima che l'effetto al rialzo sulle misure del *gap* monetario, nel secondo trimestre di quest'anno, sia stato compreso fra i 3 e i 5 punti percentuali (cfr. il riquadro *Stima della dimensione delle riallocazioni di portafoglio a favore delle attività monetarie e a scapito delle azioni* a pagina 11 del numero di maggio 2003 di questo Bollettino). È evidente che, come indicato dall'ampio intervallo, tali stime sono caratterizzate da un elevato grado di incertezza e pertanto devono essere interpretate con estrema cautela.

La significativa influenza di fattori eccezionali sugli andamenti monetari nell'arco degli ultimi

anni è confermata anche dal fatto che nel secondo trimestre del 2003 il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è mantenuto al di sopra dei livelli che sarebbero stati in linea con le dinamiche delle sue determinanti tradizionali (PIL in termini reali e costo opportunità). La figura 4 mostra uno scostamento sostanziale tra la crescita di M3 e quella del PIL (entrambe in termini reali), riconducibile solo in parte al basso livello del costo opportunità associato a M3.

Con la pubblicazione dei dati di luglio 2003 la BCE ha esteso in misura considerevole l'insieme di dati destagionalizzati disponibili per le principali componenti e contropartite di M3 (cfr. il riquadro 1).

Riquadro 1

Miglioramenti delle statistiche monetarie dell'area dell'euro

Quest'edizione del Bollettino mensile contiene, per la prima volta, un insieme migliorato e più completo di statistiche monetarie relative all'area dell'euro, derivate dal bilancio delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) (cfr. tavole da 2.3 a 2.8 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

In seguito all'entrata in vigore, il 1° gennaio 2003, del Regolamento della BCE n. BCE/2001/13 concernente il bilancio consolidato del settore delle IFM, diverse scomposizioni dei dati sui depositi e sui prestiti che venivano riportate trimestralmente sono ora pubblicate mensilmente, a decorrere dal gennaio 2003. Si rendono così disponibili dati mensili riguardanti la scomposizione settoriale dei depositi accesi presso le IFM (per scadenza, valuta e tipologia) da società di assicurazione e fondi pensione, da altri intermediari finanziari (ad esempio, fondi di investimento), da società non finanziarie e, infine, dalle famiglie. Dal lato delle attività del bilancio delle IFM, sono ora disponibili dati mensili per i prestiti concessi dalle IFM a questi quattro sotto-settori. Inoltre, è redatta mensilmente anche un'ulteriore scomposizione dei prestiti alle famiglie per finalità ("prestiti per credito al consumo", "mutui per l'acquisto di abitazioni" e "altri prestiti").

Queste informazioni statistiche aggiuntive consentono di derivare i valori settoriali mensili degli aggregati M1 e M2 (sulla base di una stima delle disponibilità settoriali di circolante). Quando si avranno dati per un periodo di tempo sufficiente e i tassi di crescita sul periodo corrispondente potranno essere calcolati con frequenza mensile, un'analisi settoriale potrebbe contribuire ad accrescere la comprensione dei fattori alla base della crescita monetaria. Inoltre, gli aggregati monetari settoriali potrebbero contenere informazioni relative a variabili economiche quali gli investimenti o i consumi.

Nella tavola di questo riquadro, la parte superiore mostra la scomposizione percentuale di ciascun settore per strumento, mentre la parte inferiore riporta la scomposizione percentuale di ciascun strumento per settore, alla fine di luglio 2003. Se ne evince che le società sia finanziarie che non finanziarie detengono moneta principalmente sotto forma di depositi a vista e a scadenza a breve termine, mentre le famiglie la detengono in più maniere. Ad esempio, i depositi a risparmio a breve termine (ovvero quelli rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi) rappresentano una quota considerevole delle loro disponibilità. Nel contempo, le famiglie detengono oltre la metà di tutte le categorie di deposito a eccezione delle operazioni pronti contro termine.

Scomposizione dei depositi presso le IFM per strumento e settore

(variazioni percentuali aggiornate a luglio 2003)

	Società di assicurazione e fondi pensioni	Altre istituzioni finanziarie	Società non finanziarie	Famiglie	Totale ¹⁾
Scomposizione per strumenti					
Depositi a vista	46	41	63	37	-
Depositi con durata prestabilita fino a 1 anno	33	30	30	15	-
Depositi con durata prestabilita superiore a 1 anno e fino a 2 anni	1	1	1	2	-
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	2	2	4	44	-
Operazioni pronti contro termine	18	25	3	2	-
Totale ¹⁾	100	100	100	100	-
Scomposizione per settori					
Depositi a vista	3	8	29	60	100
Depositi con durata prestabilita fino a 1 anno	4	13	30	53	100
Depositi con durata prestabilita superiore a 1 anno e fino a 2 anni	2	7	7	85	100
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	0	1	2	97	100
Operazioni pronti contro termine	10	48	13	29	100
Totale ¹⁾	2	9	20	69	100

Fonte: BCE.

1) I numeri possono non sommare a 100 a causa degli arrotondamenti.

Un altro miglioramento delle statistiche è costituito dal fatto che le IFM segnalano ora mensilmente le rivalutazioni dei loro depositi e delle loro disponibilità di titoli, nonché le cancellazioni e le svalutazioni contabili (ovverosia le variazioni del valore dei prestiti dovute alla rimozione dal bilancio di prestiti problematici). In passato queste informazioni erano disponibili solo trimestralmente ed erano stimate dalle banche centrali nazionali dell'area dell'euro.

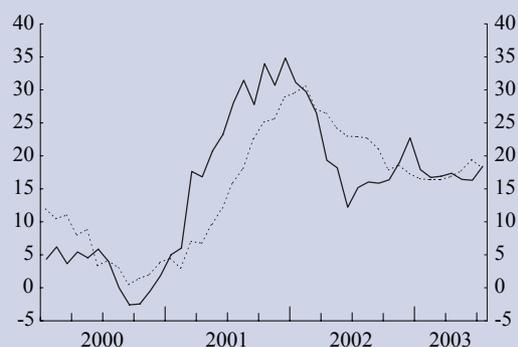
In aggiunta, tutte le principali componenti e contropartite di M3 sono ora destagionalizzate e corrette per gli effetti di calendario. Queste nuove serie hanno decorrenza dal settembre 1997.

Un esempio della rilevanza della destagionalizzazione delle serie monetarie aggiuntive è presentato nella figura. Essa mostra i tassi di crescita sui dodici mesi e quelli sui sei mesi annualizzati, calcolati sulla base di flussi destagionalizzati, relativi alle serie delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari. Il monitoraggio delle dinamiche di più breve periodo può talvolta contribuire a individuare a uno stadio precoce eventuali variazioni negli andamenti di più lungo periodo. Per esempio, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari sono strumenti

Crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)

..... variazione percentuale sul periodo corrispondente
 — tassi di crescita semestrali annualizzati



Fonte: BCE.

particolarmente adatti a detenere disponibilità liquide in periodi di elevata incertezza, e pertanto tenerne sotto osservazione le serie destagionalizzate può aiutare a cogliere le variazioni del clima di fiducia prevalente tra gli operatori economici rilevanti.

Alcune note metodologiche e serie temporali più lunghe, tra cui le serie storiche a partire dal 1970 per i principali aggregati monetari dell'area dell'euro, sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) alla voce *Statistiche monetarie* nella sezione *Statistiche*. Per ulteriori informazioni sul Regolamento BCE/2001/13, cfr. l'articolo *Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM* nell'edizione di aprile 2002 di questo Bollettino.

Tutte le principali componenti di M3 hanno contribuito alla sua vigorosa dinamica

A luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 si è mantenuto sostanzialmente stabile, all'11,5 per cento (cfr. tavola 1); quello delle banconote e monete in circolazione, pur avendo segnato un calo (al 30,3 per cento in luglio, da un massimo del 39,1 per cento nel primo trimestre del 2003), è rimasto assai sostenuto. La forte espansione continua a riflettere il recupero in atto del circolante in seguito alla sostituzione del contante in euro il 1° gennaio 2002, sorretto da una ricostituzione delle disponibilità di circolante da parte sia dei residenti che dei non residenti nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda i depositi a vista, il tasso di crescita sui dodici mesi è aumentato ancora negli ultimi mesi. In luglio esso si è collocato all'8,8

per cento, contro il 6,6 del primo trimestre 2003. Sebbene la domanda di depositi a vista sia stata attenuata dalla ricostituzione delle disponibilità di circolante, quest'impatto è stato più che controbilanciato dagli effetti positivi, da un lato, del basso costo opportunità di detenere depositi a vista e, dall'altro, delle riallocazioni di portafoglio a favore di attività liquide e sicure in un periodo di elevata incertezza. Inoltre, dato il crescente utilizzo dei servizi bancari elettronici, laddove le IFM offrono tassi di interesse estremamente attraenti per specifiche tipologie di depositi a vista, la domanda di quest'ultimi sembra esserne stata alimentata.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli altri depositi a breve termine è rimasto sostenuto, al 5,7 per cento, contro un minimo del 4,3 nel primo trimestre del 2003. La maggiore espansione di questa componente di M3 è dovuta unicamente all'andamento dei depositi a risparmio, il

Tavola 1

Componenti di M3

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

	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 lug.
M1	6,6	7,6	8,8	10,3	11,4	11,5
<i>di cui:</i>						
Banconote e monete in circolazione	-20,0	-7,7	12,9	39,1	35,7	30,3
Depositi a vista	11,8	10,3	8,1	6,6	8,1	8,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	6,3	5,5	4,9	4,3	5,4	5,7
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	2,7	1,4	1,5	0,5	0,0	-1,1
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	9,4	8,8	7,7	7,3	9,6	10,9
M2	6,5	6,5	6,7	7,1	8,2	8,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	12,4	10,4	8,5	10,5	9,8	8,9
Operazioni pronti contro termine	2,1	3,2	2,2	8,4	2,5	0,2
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	25,2	22,5	18,5	16,6	17,5	18,2
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	-3,1	-9,5	-8,8	-5,6	-5,4	-13,9
M3	7,3	7,0	7,0	7,6	8,4	8,5

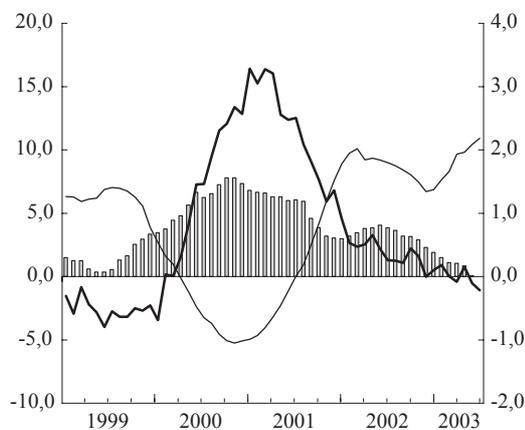
Fonte: BCE.

Figura 5

Depositi a breve rimborsabili con preavviso e con durata prestabilita e differenziale tra i rispettivi tassi di interesse al dettaglio

(differenziale in punti percentuali; variazioni percentuali annue; valori corretti per effetti stagionali e di calendario)

- ▒ differenziale tra i tassi di remunerazione dei depositi con durata prestabilita e di quelli rimborsabili con preavviso (scala di destra)
- depositi a breve rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (scala di sinistra)
- depositi a breve con durata prestabilita fino a due anni (scala di sinistra)



Fonte: Eurostat.

cui tasso di variazione sul periodo corrispondente è cresciuto al 10,9 per cento, dal 7,3 del primo trimestre. Anche se tale andamento potrebbe aver in parte rispecchiato una riallocazione a scapito dei depositi a scadenza – in linea con la diminuzione del differenziale fra i tassi di interesse applicati alle due tipologie di depositi (cfr. figura 5) – esso potrebbe anche essere connesso all'incremento del risparmio a scopo precauzionale delle famiglie dell'area dell'euro.

La marcata preferenza degli investitori privati diversi dalle IFM dell'area dell'euro per gli strumenti liquidi e non rischiosi si riflette altresì nella sostenuta dinamica degli strumenti negoziabili inclusi in M3 e in particolare delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari che, al pari dei depositi a vista, sono adatte a essere utilizzate come forme di investimento temporaneo nei momenti di maggiore incertezza. A luglio il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è stato pari al 18,2 per cento, contro il 16,6 del primo trimestre del 2003. Nello

stesso mese i tassi di variazione delle altre componenti degli strumenti negoziabili – operazioni pronti contro termine e titoli di debito a breve termine emessi dalle IFM – sono rimasti molto bassi.

Si stabilizza la crescita dei prestiti al settore privato

Per quanto riguarda le contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale concesso a residenti nell'area ha continuato ad aumentare, raggiungendo in luglio il 5,3 per cento, da un minimo del 4,1 nell'ultimo trimestre del 2002 (cfr. tavola 2). Questa dinamica riflette un incremento della crescita sia del credito alle amministrazioni pubbliche sia di quello al settore privato.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito alle amministrazioni pubbliche è aumentato in luglio al 4,6 per cento, contro un minimo dell'1,1 nel terzo trimestre del 2002. Per quanto attiene alla scomposizione per strumento, in luglio il tasso di variazione dei prestiti concessi dalle IFM alle amministrazioni pubbliche è divenuto positivo ed è proseguita la tendenza al rialzo della crescita dei titoli di debito pubblici detenuti dalle IFM. La continua accelerazione del credito alle amministrazioni pubbliche riflette probabilmente gli accresciuti fabbisogni di finanziamento in un contesto di debole crescita economica nell'area dell'euro.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato si è collocato al 4,9 per cento in luglio, mantenendosi nell'intervallo compreso tra il 4½ e il 5 per cento in cui ha oscillato dalla fine dello scorso anno. L'effetto positivo derivante dal basso livello dei tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro sembra aver continuato a compensare quello negativo della debole crescita economica. Dati recenti confermano che la tendenza al ribasso della crescita dei prestiti al settore privato è giunta a termine alla fine del 2002. Nel contempo, è ancora troppo presto per valutare se si sia verificata una svolta. Sebbene la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato si situi attualmente al di sotto della sua media di lungo periodo, in termini reali essa sembra essere piuttosto sostenuta rispetto a precedenti periodi di protratta bassa crescita economica.

Tavola 2

Principali contropartite di M3

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

	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 lug.
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)	4,0	5,1	5,2	5,0	5,2	5,5
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	0,9	1,9	2,7	3,4	3,8	4,2
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	-13,1	-11,2	-9,1	-7,9	-9,1	-12,5
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	7,8	8,8	8,1	7,1	7,1	7,5
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,5	4,2	4,1	4,2	4,7	5,3
Credito alle amministrazioni pubbliche	1,8	1,1	2,0	2,0	3,4	4,6
Titoli non azionari	3,7	2,5	4,1	4,3	6,0	7,2
Prestiti	-0,9	-0,9	-1,2	-1,2	-0,5	0,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	5,3	5,0	4,7	4,8	5,1	5,5
Titoli non azionari	14,8	7,6	6,9	8,6	14,3	15,2
Azioni e altri titoli di capitale	-2,9	0,9	2,6	1,0	4,8	6,7
Prestiti	5,5	5,3	4,8	4,9	4,6	4,9

Fonte: BCE.

I dati sulla scomposizione settoriale dei prestiti erogati dalle IFM al settore privato fino al secondo trimestre del 2003 indicano che i tassi di crescita sul periodo corrispondente sia dei prestiti alle società non finanziarie sia di quelli alle famiglie sono variati all'interno di intervalli relativamente ristretti nei quattro trimestri precedenti. Nel secondo trimestre del 2003 il tasso di incremento dei prestiti alle società non finanziarie è stato pari al 3,6 per cento, contro il 3,8 e il 3,5, rispettivamente, del primo trimestre del 2003 e dell'ultimo del 2002, mentre quello dei prestiti alle famiglie è passato dal 5,9 per cento dei due trimestri precedenti al 5,5 per cento. L'andamento dei prestiti a livello settoriale è analizzata in maggiore dettaglio nella sezione sul debito finanziario complessivo del settore non finanziario (si veda oltre).

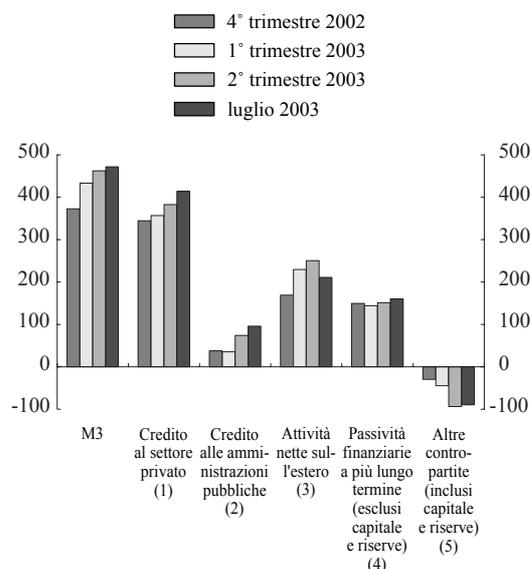
Tra le altre contropartite di M3, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) ha continuato a salire in luglio, al 5,5 per cento, dal 5,0 del primo trimestre del 2003. Quest'andamento ha rispecchiato il protrarsi dell'accelerazione dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni (al 4,2 per cento in luglio, dal 3,4 del primo trimestre) e di quella dei titoli di debito con scadenza superiore a due anni emessi dalle IFM (al 7,5 per cento dal 7,1).

In luglio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 37 miliardi di euro. Nei dodici mesi fino a luglio, tuttavia, le attività nette sull'estero di questo settore si sono accresciute di 211 miliardi di euro (cfr. figura 6). I dati della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino al secondo trimestre del

Figura 6

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

2003 indicano che la perdurante dinamica positiva di queste attività è stata connessa principalmente a ingenti acquisti di titoli di debito dell'area dell'euro da parte di residenti al di fuori dell'area (anche se la maggior parte di tali titoli è probabilmente emessa dal settore delle amministrazioni pubbliche, alcuni di questi acquisti potrebbero anche essere registrati come acquisti di titoli di debito a lungo termine emessi dalle IFM, e non alla voce "passività esterne" delle IFM; attualmente, le statistiche dell'area dell'euro non permettono di individuare in quale misura i titoli di debito a lungo termine emessi dalle IFM vengano acquistati da residenti o da non residenti nell'area dell'euro).

La liquidità nell'area dell'euro rimane molto ampia

La vigorosa crescita di M3 ha determinato negli ultimi due anni l'accumularsi di livelli di liquidità nettamente superiori a quelli necessari per finanziare una crescita non inflazionistica nel medio periodo. Quest'eccesso di liquidità può non costituire un motivo di preoccupazione immediata nell'attuale contesto di moderata crescita economica. Tuttavia, anche se buona parte di tale eccesso è riconducibile alle passate riallocazioni di portafoglio, non si può escludere l'accumulo di un potenziale inflazionistico a medio termine se l'eccesso di liquidità dovesse persistere in un momento di significativo rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. In questo contesto, gli andamenti monetari devono continuare a essere tenuti sotto stretta osservazione, tanto più necessaria in quanto anche il basso livello dei tassi di interesse ha contribuito alla forte crescita monetaria.

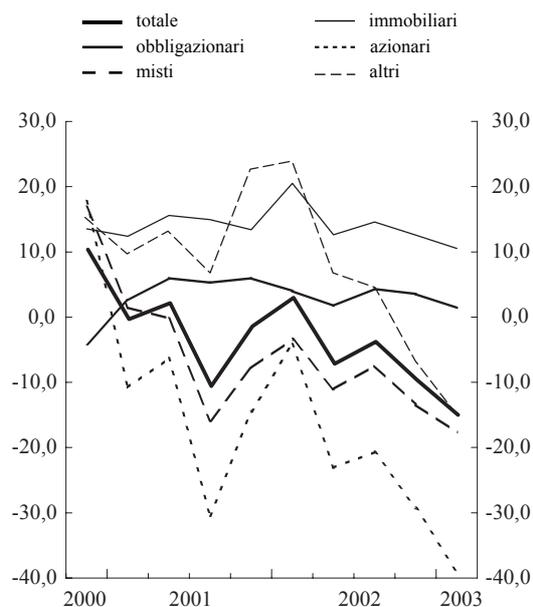
Le attività dei fondi di investimento calano nuovamente nel primo trimestre del 2003

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento dell'area dell'euro è stato pari al -15,6 per cento alla fine del primo trimestre del 2003, a fronte del -10,3 della fine del trimestre precedente (cfr. figura 7). All'origine dell'ulteriore calo vi sono i divergenti andamenti delle attività dei fondi a seconda della politica

Figura 7

Crescita del valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro: scomposizione per strategia di investimento

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

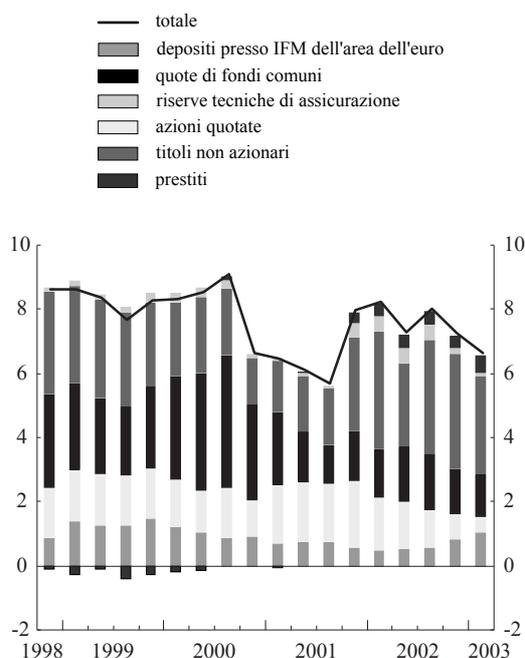


Fonte: BCE.

di investimento adottata; a loro volta questi andamenti hanno risentito in ampia misura delle dinamiche dei prezzi delle attività finanziarie. Alla fine del primo trimestre la diminuzione sul periodo corrispondente delle attività dei fondi azionari risultava del 39,0 per cento, a fronte di un calo degli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard and Poor's 500 pari, rispettivamente, al 43 e al 25 per cento. Parallelamente, la crescita del valore delle attività totali dei fondi obbligazionari dell'area dell'euro è stata positiva e pari all'1,4 per cento, in parte per effetto dell'aumento dei corsi.

Rallentano gli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nel primo trimestre del 2003

La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro è diminuita dal 7,2 per cento del quarto trimestre del 2002 al 6,5 per cento nel primo trimestre del

Figura 8**Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro***(tassi di crescita sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuale)*

Fonte: BCE.

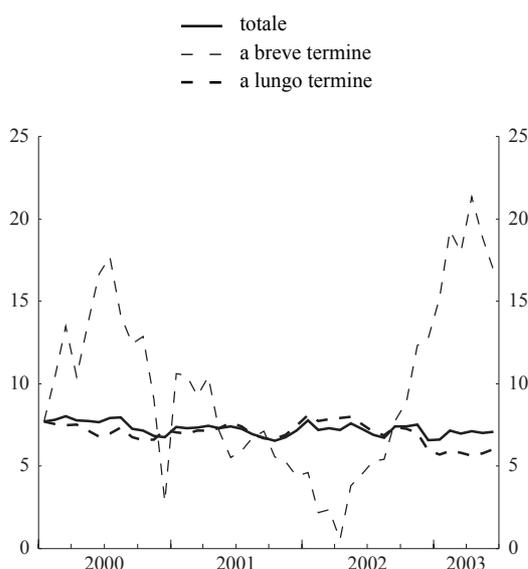
2003 (cfr. figura 8). Questo calo ha in parte rispecchiato il rallentamento degli acquisti di titoli di debito a lungo termine, la cui crescita si è collocata all'8,2 per cento nel primo trimestre del 2003, dal 10,0 del trimestre precedente. Inoltre, il tasso di variazione degli investimenti in azioni quotate è sceso dal 3,8 al 2,2 per cento nello stesso periodo. La flessione degli investimenti in azioni è probabilmente una conseguenza del calo delle quotazioni azionarie nei periodi precedenti, oltre a essere, allo stesso tempo, un fattore che ha contribuito a tale calo, data la dimensione delle società di assicurazione e dei fondi pensioni quali principali investitori istituzionali dell'area dell'euro. Per contro, nel primo trimestre del 2003 i tassi di crescita degli investimenti in quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e in titoli a breve termine diversi dalle azioni sono stati elevati, rispettivamente al 17,7 per cento (in calo dal 20,4 dello scorso trimestre) e al 19,0 per cento (in rialzo rispetto al precedente 17,6). Pertanto, le società di assicurazione e i fondi pensione hanno continuato

a spostarsi verso investimenti finanziari più liquidi e meno rischiosi nel trimestre in esame.

Dal lato delle passività del settore, il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle riserve tecniche di assicurazione (che ne rappresentano il 95 per cento e rispecchiano principalmente gli investimenti di famiglie e imprese in prodotti assicurativi e pensionistici) si è stabilizzato al 6,6 per cento nel primo trimestre del 2003. Questa crescita è simile a quella del quarto trimestre del 2002 e rappresenta un calo a fronte del 7,8 per cento di un anno prima.

In forte crescita le emissioni di titoli di debito societario nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre la crescita media sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli del debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salita al 7,1 per cento dal 6,9 del primo trimestre (cfr. figura 9). Vi ha contribuito l'aumento del tasso di variazione delle consistenze di titoli a breve

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

Fonte: BCE.

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

termine, aumentato al 19,0 per cento dal 17,5 del primo trimestre, mentre quello delle consistenze di titoli a lungo termine è rimasto invariato al 5,8 per cento. Particolarmente vigorosa è stata la crescita dei titoli emessi dalle società non finanziarie.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è salita di 0,3 punti percentuali, portandosi al 6,7 per cento nel secondo trimestre. Per contro, il tasso di variazione relativo ai titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro emessi da residenti dell'area è sceso di 1,3 punti percentuali, all'11,3 per cento.

Per quanto concerne la scomposizione per settore delle emissioni di titoli di debito denominati in euro, la crescita delle consistenze di titoli emessi dalle IFM è scesa dal 4,6 al 4,0 per cento tra il primo e il secondo trimestre (cfr. figura 10). Sulla base del bilancio consolidato del settore delle IFM, tale tasso di crescita è stato del 2,0 per cento nel secondo trimestre, segno che una quota cospicua

delle emissioni delle IFM è stata acquisita da altre IFM. I tassi di crescita relativamente bassi – calcolati su base consolidata o meno – potrebbero indicare un minore fabbisogno di finanziamento da parte delle IFM, soprattutto grazie alla crescita elevata dei depositi bancari. Un'altra caratteristica delle dinamiche sottostanti è la cospicua emissione di titoli di debito a breve termine, che conferma la tendenza in atto dal terzo trimestre del 2002.

Con riferimento alle società non finanziarie, nel secondo trimestre il tasso di crescita medio sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi è salito di 6,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, collocandosi al 12,7 per cento. Ciò sembra confermare l'inversione della tendenza discendente che era iniziata alla fine del 2001. Questo forte incremento è riconducibile a un innalzamento dei tassi di crescita delle emissioni di titoli di debito sia a breve che a lungo termine. Il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito a breve termine emessi da società non finanziarie è salito in misura considerevole, dal -3,3 per cento del primo trimestre all'11,7 nel secondo; quello relativo ai titoli a lungo termine è passato invece dal 9,3 al 13,0 per cento. Gli emittenti potrebbero essere stati attirati dai minori costi di raccolta nel mercato delle obbligazioni societarie derivanti dal persistente calo dei loro rendimenti nei mesi precedenti. Inoltre, in un contesto caratterizzato da livelli molto bassi dei tassi di interesse, molti investitori si sono rivolti verso attività con rendimenti superiori a quelli dei titoli di Stato.

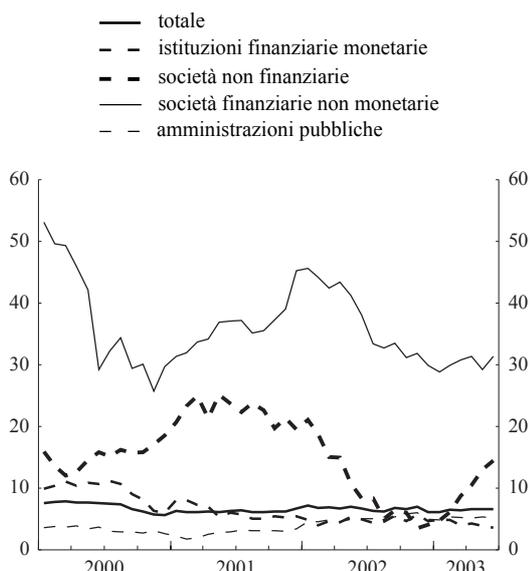
Nel settore delle società finanziarie non monetarie, il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito è salito dal 29,9 al 30,7 per cento tra il primo e il secondo trimestre. Le emissioni ancora elevate in questo settore si sono andate concentrando in alcuni paesi in cui le IFM e le società non finanziarie hanno trovato conveniente, principalmente per motivi fiscali o normativi, far ricorso ad agenzie di finanziamento finalizzate alla raccolta di capitali sul mercato obbligazionario, quali le agenzie veicolo (*special purpose vehicles*).

Nel settore delle amministrazioni pubbliche, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle amministrazioni centrali è salita dal 4,2 al 4,4 per cento tra il primo e il secondo trimestre.

Figura 10

Scomposizione per settore dei titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

Il settore delle amministrazioni centrali ha aumentato il proprio indebitamento attraverso l'emissione di titoli di debito a breve termine, il cui tasso di crescita sul periodo corrispondente si è portato al 22,0 per cento nel secondo trimestre, dal 21,7 del primo. Allo stesso tempo, la crescita media delle consistenze di titoli di debito emessi dagli altri sottosettori delle amministrazioni pubbliche (primariamente amministrazioni statali e locali) è scesa dal 30,4 al 27,3 per cento tra il primo e il secondo trimestre. Le emissioni in questi sottosettori interessano un numero ristretto di paesi dell'area: gli elevati tassi di crescita registrati riflettono le dinamiche in atto in tali paesi piuttosto che un incremento nel numero di paesi emittenti.

Sostanzialmente stabile la crescita dell'insieme dei debiti finanziari del settore non finanziario nel secondo trimestre

Nel complesso, per l'intero settore non finanziario, si stima che la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari sia rimasta sostanzialmente stabile nel secondo trimestre, intorno al 5½ per cento (cfr. tavola 3). La crescita dei debiti finanziari delle famiglie si è attenuata, pur mantenendosi su livelli sostenuti. Per contro, si stima che la crescita dei debiti finanziari delle società non finanziarie sia rimasta stabile nel secondo trimestre e che quella delle

Tavola 3

Finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro

	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento (del settore) ¹⁾	Tassi di crescita annui									
		2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim. ²⁾
Settori non finanziari	100,0	6,5	6,6	5,9	5,2	4,6	4,2	4,0	3,8	4,1	.
di cui: a lungo termine ³⁾	84,4	5,6	5,9	5,5	5,0	4,9	4,6	4,6	4,0	4,0	.
Debiti finanziari ⁴⁾	86,3	7,3	7,2	6,7	6,1	5,4	5,2	4,8	4,8	5,3	5 1/2
di cui: a breve termine	15,6	13,2	11,1	8,5	6,6	2,5	1,5	0,6	2,2	5,0	5 3/4
a lungo termine	70,8	6,1	6,3	6,3	6,0	6,1	6,1	5,8	5,4	5,4	5 1/2
Famiglie ⁴⁾⁵⁾ (prestiti)	23,3	7,0	6,9	6,4	6,3	5,8	6,2	6,5	6,7	6,7	6 1/4
di cui: a breve termine	7,7	5,5	4,0	2,4	1,0	-0,6	1,1	1,2	2,9	1,3	-1 1/2
a lungo termine	92,3	7,1	7,2	6,8	6,8	6,4	6,7	7,0	7,0	7,1	7
Società non finanziarie	42,3	9,3	9,1	7,9	6,2	4,4	3,4	2,7	2,3	2,6	.
di cui: a lungo termine	79,4	7,4	7,8	7,3	6,1	5,2	4,9	4,2	3,3	3,2	.
Debiti finanziari ⁴⁾	67,7	15,6	14,2	12,5	10,0	6,7	5,8	4,2	4,0	5,0	5
di cui: a breve termine	20,6	21,4	16,8	10,9	6,9	0,6	-3,1	-3,8	-2,7	0,2	2 3/4
a lungo termine	47,1	12,9	12,9	13,4	11,5	9,9	10,3	8,1	7,2	7,2	6
prestiti	55,2	15,1	13,1	11,3	8,5	5,5	5,3	3,7	3,9	4,5	3 3/4
titoli non azionari	8,6	26,6	28,4	26,6	24,4	16,3	9,7	7,1	4,1	8,1	12 3/4
riserve dei fondi pensione	3,9	5,0	5,1	5,2	4,8	4,8	4,9	5,1	5,4	5,4	5 1/4
Azioni quotate	32,3	4,5	5,0	3,8	2,7	1,8	0,8	0,6	0,2	-0,2	.
Amministrazioni pubbliche ⁴⁾	34,3	1,3	1,9	2,2	2,8	4,1	4,0	4,3	4,1	4,7	5 1/2
di cui: a breve termine	14,7	1,5	3,4	6,3	8,6	8,0	11,6	9,7	12,0	16,2	14 1/4
a lungo termine	85,3	1,3	1,7	1,6	1,9	3,6	2,8	3,4	2,9	2,9	4
prestiti	16,5	-1,3	-2,4	-1,3	-0,2	0,6	-0,5	-0,7	-2,1	-2,2	- 1/2
titoli non azionari	79,9	1,9	2,8	2,9	3,3	4,6	4,6	5,0	5,2	6,0	6 3/4
passività delle Amm.ni centrali	3,6	4,4	4,9	5,7	8,6	12,9	13,2	13,6	12,7	10,9	10 1/4

Fonte: BCE.

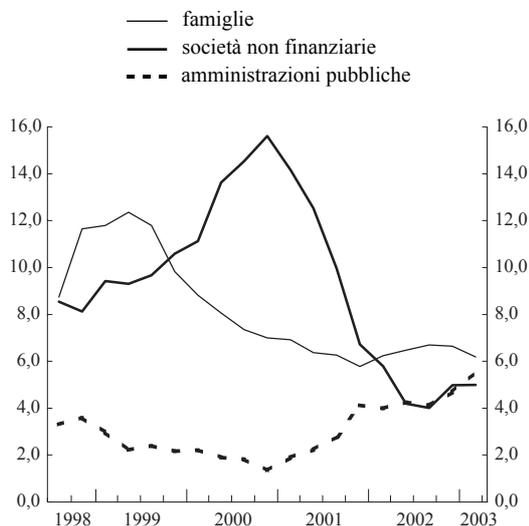
Nota: per ulteriori dettagli cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro.

- 1) Consistenze alla fine del primo trimestre 2003. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine e i finanziamenti per settore sono espressi in percentuale del totale. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine per settore e per strumento sono espressi in percentuale del finanziamento totale di ciascun settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.
- 2) I dati sono stati stimati sulla base delle statistiche monetarie e bancarie e delle statistiche sulle emissioni di titoli.
- 3) I finanziamenti a lungo termine, ossia con scadenza originaria di oltre un anno, includono prestiti a lungo termine, emissioni di titoli di debito a lungo termine, emissioni di azioni quotate e riserve dei fondi pensione.
- 4) I debiti finanziari includono prestiti, titoli di debito, riserve dei fondi pensione e passività delle amministrazioni centrali. In particolare, quelli a breve termine, ossia con scadenza originaria fino a un anno, includono prestiti a breve termine, titoli di debito a breve termine e passività delle amministrazioni centrali; quelli a lungo termine corrispondono ai finanziamenti a lungo termine con l'esclusione delle azioni quotate.
- 5) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Figura 11

Debiti finanziari dei settori non finanziari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

amministrazioni pubbliche sia salita ulteriormente (cfr. figura 11).

La moderazione della crescita dei debiti finanziari delle famiglie, dal 6,7 per cento del primo trimestre a circa il 6¼ per cento nel secondo, è per lo più dovuta all'andamento dei debiti finanziari

a breve termine. La crescita di questa tipologia di debiti (principalmente crediti al consumo e altri prestiti) ha continuato a essere molto contenuta nel secondo trimestre, in parte riflettendo la debolezza del clima di fiducia dei consumatori. In una certa misura, essa è anche riconducibile alla modesta crescita dei prestiti concessi alle piccole imprese che rientrano nella categoria "altri prestiti alle famiglie" (cfr. tavola 4). Allo stesso tempo, la crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni, che sono per lo più a lungo termine, si è mantenuta sostenuta nel secondo trimestre, al 7,0 per cento. Il basso livello dei tassi sui mutui ipotecari e il continuo incremento, relativamente rapido, dei prezzi delle abitazioni in alcuni paesi dell'area dell'euro hanno compensato l'effetto di contenimento derivante da una crescita piuttosto modesta del reddito disponibile in termini reali e da prospettive economiche incerte. Malgrado la moderazione della crescita dei loro debiti finanziari, si stima che il rapporto fra debito e PIL delle famiglie sia lievemente salito nel secondo trimestre, al 51½ per cento, in parte a causa della debole crescita economica (cfr. figura 12).

Nel secondo trimestre il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle società non finanziarie è rimasto stabile, al 5 per cento, dopo la lieve ripresa del primo trimestre.

Tavola 4

Prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie

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

	Consistenze espresse in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul trimestre corrispondente					
		2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.
Società non finanziarie	47,0	5,0	4,4	3,5	3,5	3,8	3,6
Fino a 1 anno	33,0	-1,6	-3,1	-2,6	-2,6	-1,0	-0,1
Oltre 1 anno	67,0	8,8	8,8	6,9	6,8	6,4	5,5
Fino a 5 anni	16,9	12,3	12,2	8,9	6,3	5,8	2,7
Oltre 5 anni	50,1	7,7	7,6	6,2	7,0	6,6	6,5
Famiglie²⁾	53,0	5,4	5,7	5,8	5,9	5,9	5,5
Credito al consumo ³⁾	14,8	4,0	3,4	3,6	3,8	3,3	3,5
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾	66,1	7,2	7,7	7,7	7,6	7,2	7,0
Altri prestiti	19,1	0,6	1,4	1,7	1,8	3,6	2,1

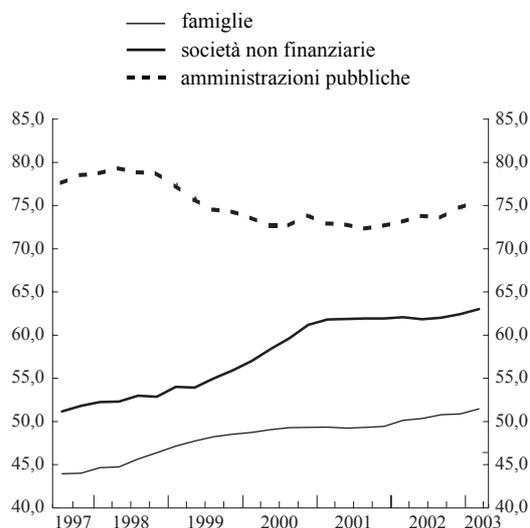
Fonte: BCE, money and banking statistics.

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

1) Alla fine del secondo trimestre del 2003. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario; le scomposizioni per durata e per destinazione in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

2) In base alla definizione SEC 95 di famiglie.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

Figura 12**Debito dei settori non finanziari in rapporto al PIL***(in percentuale)*

Fonte: BCE.

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

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

Il debito delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL si discosta lievemente dalla definizione del trattato di Maastricht a causa di differenze nella valutazione, nel tipo e nel trattamento degli interessi maturati.

Sebbene la crescita dei prestiti alle società non finanziarie sia lievemente diminuita nel secondo trimestre, collocandosi sostanzialmente allo stesso livello di fine 2002, quella dei titoli di debito da esse emessi è ulteriormente aumentata. Secondo alcune indicazioni, le società non finanziarie hanno in parte ristrutturato il loro debito, passando da prestiti a titoli di debito per poter beneficiare del basso costo del finanziamento per via obbligazionaria. La crescita dei loro debiti finanziari a breve termine ha continuato a risalire, grazie sia alla componente dei prestiti sia, in particolare, a quella dei titoli di debito emessi. Per contro, si stima che la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari a lungo termine sia lievemente diminuita nel secondo trimestre, al 6 per cento (in parte a causa di un effetto base), come conseguenza di un calo della crescita della componente dei prestiti, mentre quella relativa ai titoli di debito è aumentata. Tali andamenti suggeriscono che le società non finanziarie

hanno raccolto fondi in più per finanziare le attività correnti, a causa di un fatturato relativamente debole e forse di un ritardo nella riscossione dei propri crediti, ma hanno avuto bisogno di minori fondi, su base annua, per finanziare progetti d'investimento a più lungo termine. La domanda addizionale potrebbe essere anche dovuta al costo molto contenuto da sostenere per contrarre nuovi debiti finanziari.

A fronte dei recenti andamenti dei debiti finanziari e della crescita economica fiacca, si stima che il rapporto fra il debito delle società non finanziarie e il PIL sia salito lievemente nel secondo trimestre, al 63 per cento.

In un clima di debole attività economica e di crescenti disavanzi nei conti pubblici, si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle amministrazioni pubbliche sia ulteriormente salito nel secondo trimestre, al 5½ per cento. La crescita della componente a breve termine dovrebbe essere lievemente calata, diversamente da quella a lungo termine che si stima sia aumentata.

I dati sulle emissioni azionarie delle società non finanziarie sono disponibili solo fino al primo trimestre. In contrasto con l'andamento dei debiti finanziari, in questo trimestre l'emissione di azioni quotate da parte di tali società è rimasta negativa per il terzo trimestre consecutivo, in parte a causa dell'elevato costo del finanziamento azionario. Il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è stato pari al -0,2 per cento. In base ai dati di istituzioni private, le operazioni di collocamento nei mercati azionari diverse dalle prime quotazioni (*secondary public offerings*) hanno evidenziato una lieve ripresa nel secondo trimestre, mentre è rimasta molto scarsa l'attività di collocamento in prima quotazione (*initial public offerings*).

Il settore non finanziario ha detenuto ingenti attività liquide nel primo trimestre

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari del settore non finanziario ha registrato un ulteriore calo nel primo trimestre (l'ultimo per i quali i dati sono disponibili), al 4,3

per cento dal 4,5 del quarto trimestre 2002. Ciò ha riflesso la crescita contenuta del reddito disponibile delle famiglie e l'attività di acquisizione complessivamente modesta realizzata dalle società all'inizio del 2003 (cfr. tavola 5).

Tale dinamica è riconducibile a un rallentamento sia degli investimenti a breve termine sia di quelli a lungo termine. Sebbene la crescita delle consistenze di banconote e monete e dei depositi abbia continuato ad aumentare, quella dei titoli di debito a breve termine detenuti dal settore non finanziario è calata. L'aumento dei depositi da parte degli investitori non finanziari potrebbe essere dovuto alla remunerazione relativamente interessante di alcuni depositi a vista rispetto a opportunità alternative d'investimento a breve termine. Per contro, le istituzioni finanziarie dell'area dell'euro e, in una certa misura, probabilmente anche i non residenti hanno incrementato le proprie disponibilità di titoli di debito a breve termine.

La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari a lungo termine del settore non finanziario è calata leggermente, al 3,6 per cento, a causa delle minori consistenze di titoli di debito a lungo termine. Per contro, quella degli investimenti in quote e partecipazioni in fondi comuni non monetari è salita al 4,5 per cento nel primo trimestre. Probabilmente a seguito di continue perdite sugli investimenti in azioni quotate (cfr. figura 13) e della forte incertezza collegata alla situazione geopolitica di quel momento, il settore non finanziario sembra non avere avuto la fiducia necessaria per iniziare a investire ulteriormente in azioni quotate. Di conseguenza, il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli investimenti in azioni quotate è rimasto negativo, al -0,3 per cento. Infine, la crescita degli investimenti in prodotti assicurativi e in fondi pensione ha continuato a seguire l'andamento stabile degli ultimi trimestri, rimanendo sul livello sostenuto del 6,5 per cento.

Tavola 5

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

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.
Totale	100,0	8,0	7,8	7,0	5,7	4,9	4,7	4,9	4,5	4,3	.
<i>di cui:</i> investimenti finanziari a breve termine ²⁾	44,2	6,9	7,2	7,5	7,6	4,9	5,1	5,5	5,8	5,3	.
investimenti finanziari a lungo termine ³⁾	54,6	8,6	8,1	7,0	4,9	4,8	4,6	4,6	3,8	3,6	.
Circolante e depositi	38,8	5,7	6,5	6,5	6,6	4,8	4,9	4,9	5,4	5,9	.
Titoli non azionari	14,1	15,3	12,3	9,0	7,8	5,4	4,9	5,7	4,5	0,6	.
<i>di cui:</i> a breve termine	1,6	55,8	33,2	16,3	3,7	-7,7	-12,3	1,2	2,2	-13,5	.
a lungo termine	12,5	10,0	9,5	8,0	8,4	7,8	7,6	6,3	4,8	2,8	.
Quote di fondi comuni	11,7	5,8	5,3	6,2	5,6	5,4	5,7	6,0	5,1	5,7	.
<i>di cui:</i> quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9,1	6,1	4,8	4,9	3,7	3,2	4,0	4,2	3,9	4,5	.
quote di fondi comuni monetari	2,6	3,9	9,3	16,8	21,2	20,9	18,0	16,4	11,9	12,0	.
Azioni quotate	10,9	9,6	9,4	6,9	1,3	1,7	0,9	0,7	-0,3	-0,3	.
Riserve tecniche di assicurazione	24,5	7,8	7,6	7,3	7,2	6,9	6,7	6,7	6,5	6,5	.
M3 ⁴⁾		3,7	5,4	6,8	7,9	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,3

Fonte: BCE.

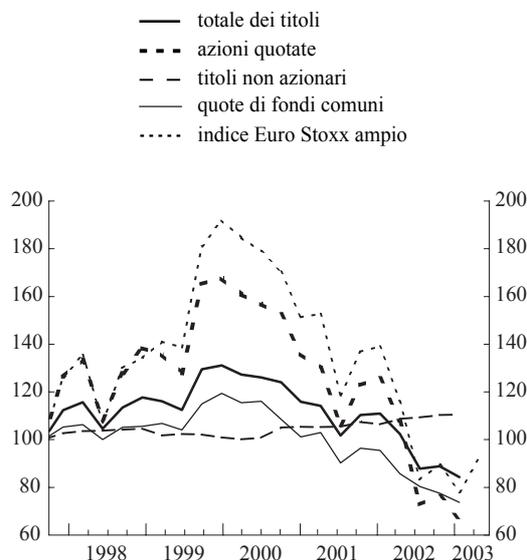
Nota: per dettagli, cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino mensile.

1) Dati relativi alla fine del primo trimestre 2003.

2) Gli investimenti finanziari a breve termine comprendono principalmente circolante e depositi, titoli di debito a breve termine e quote di fondi comuni monetari. A seguito dell'esclusione dei depositi delle Amministrazioni centrali, la somma degli investimenti finanziari a breve e a lungo termine non è pari al 100%. Nell'interpretare questi dati si dovrebbe avere ben presente che i depositi a breve e a lungo termine sono inclusi negli investimenti a breve termine poiché non si dispone per essi di una scomposizione per scadenze.

3) Gli investimenti finanziari a lungo termine comprendono titoli di debito a lungo termine, quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari), azioni quotate, prodotti assicurativi e previdenziali.

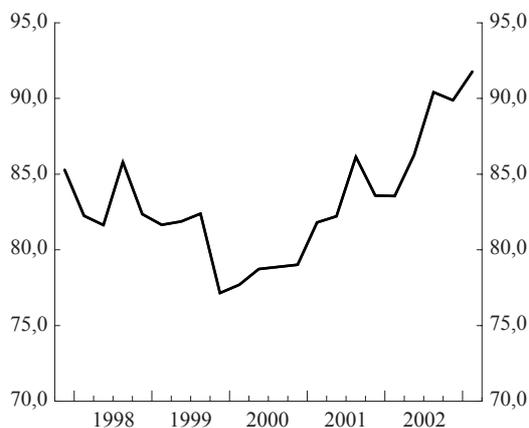
4) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dall'IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie).

Figura 13**Plusvalenze e minusvalenze sui titoli detenuti dal settore non finanziario nell'area dell'euro***(quarto trim. 1997 = 100)*

Fonte: BCE.

Il rapporto tra debito e ricchezza finanziaria del settore non finanziario è salito nel primo trimestre

Dopo un momento di relativa stabilità alla fine del 2002, il rapporto tra debito e ricchezza finanziaria del settore non finanziario è nuovamente

Figura 14**Rapporto fra l'indebitamento e le attività finanziarie del settore non finanziario***(in percentuale)*

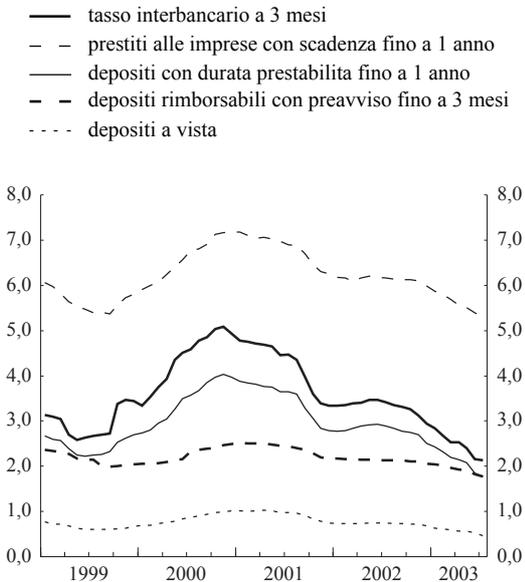
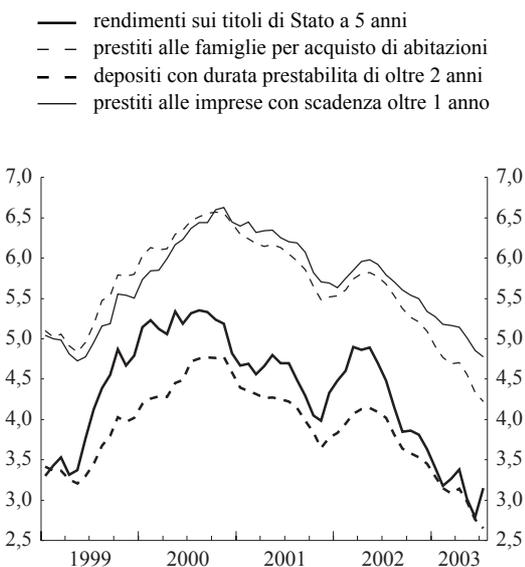
Fonte: BCE.

salito nel primo trimestre di quest'anno (cfr. figura 14). Tale aumento è collegato sia a un maggiore indebitamento sia a una riduzione del valore delle consistenze di attività finanziarie. Sebbene il rapporto tra debito e ricchezza finanziaria si sia probabilmente ridotto nel secondo trimestre seguendo il rialzo delle quotazioni azionarie, il continuo elevato rapporto d'indebitamento soprattutto delle società non finanziarie potrebbe attenuare la loro propensione a contrarre nuovi debiti per finanziare gli investimenti. Al contempo, la redditività di molte società dovrebbe essere migliorata nei trimestri recenti grazie ai passi avanti compiuti in termini di contenimento dei costi e di ristrutturazioni interne. Questo dovrebbe consentire alle imprese di sfruttare a proprio vantaggio le favorevoli condizioni di finanziamento del debito esistenti nell'area dell'euro e di contribuire a sostenere la ripresa economica.

I tassi di interesse bancari al dettaglio sono scesi ai minimi storici a luglio

Riflettendo la riduzione dei tassi di riferimento della BCE all'inizio di giugno, i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono scesi ulteriormente in luglio, di circa 7 punti base, toccando i livelli più bassi dal 1990 (cfr. figura 15). Fra giugno 2002, data dell'ultimo massimo, e luglio 2003 il calo è stato pari a circa 30 punti base per i tassi sui depositi a vista e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e a circa 115 punti base per i tassi sui depositi con durata prestabilita, a fronte di una riduzione di 135 punti base dei tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi nello stesso periodo. La vischiosità dei tassi sui depositi a vista e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi riflette la maggiore lentezza con cui tradizionalmente essi rispondono alle dinamiche del mercato.

Mentre i rendimenti obbligazionari a lungo termine, in calo dal maggio 2002, sono aumentati a luglio, tutti i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno proseguito la loro discesa nel mese, generalmente di circa 10 punti base rispetto a giugno (cfr. figura 16). Nel periodo tra maggio 2002 e luglio 2003, i tassi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di

Figura 15**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 parzialmente basati su stime nazionali, e Reuters.**Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.***Figura 16****Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)**Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE e parzialmente basati su stime nazionali, e Reuters.**Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.*

abitazioni sono diminuiti di oltre 150 punti base, toccando il livello più basso dal 1990, a fronte di un calo di 155 punti base dei rendimenti sui titoli di Stato a cinque anni nello stesso periodo. Ciò suggerisce, in linea con gli andamenti storici, che su un orizzonte di tempo sufficientemente lungo tali tassi si adeguano completamente alla dinamica dei tassi di mercato a lungo termine. Nel contempo, quelli sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno hanno registrato un calo lievemente inferiore, riflettendo in parte i timori connessi al rischio di credito delle imprese.

Sono aumentati i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine negli ultimi mesi

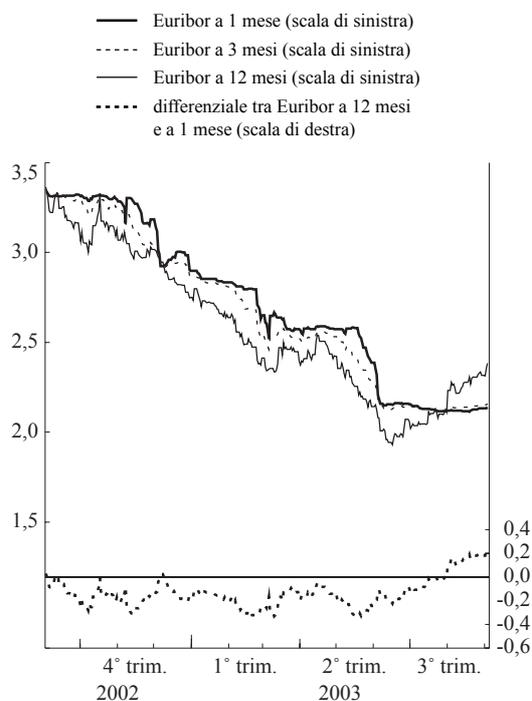
L'andamento calante dei tassi di interesse del mercato monetario, in atto da metà maggio 2002, si è interrotto a metà giugno; da allora i tassi del segmento più a breve della curva dei rendimenti si sono stabilizzati, a fronte di un lieve incremento di quelli del segmento a più lunga scadenza (cfr. figura 17). Di conseguenza l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, negativa a metà giugno, è diventata positiva in agosto, riflettendo un miglioramento delle attese degli operatori di mercato circa l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine.

Dopo la riduzione dei tassi di riferimento della BCE all'inizio di giugno, il tasso di interesse *overnight*, misurato dall'Eonia, è sceso gradualmente verso valori vicini al tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, al 2,0 per cento, per poi oscillare tra il 2,06 e il 2,11 per cento per la maggior parte del periodo compreso tra la fine di luglio e il 3 settembre, con sole tre eccezioni. In questo periodo il tasso *swap* a due settimane sull'Eonia è variato fra il 2,06 e il 2,11 per cento, collocandosi al 2,09 il 3 settembre. Fra la fine di luglio e il 3 settembre il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema sono stati in media 6 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta (cfr. riquadro 2).

Figura 17

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.

Tra la fine di luglio e il 3 settembre i tassi Euribor a uno e tre mesi sono aumentati in misura marginale, di 2 e 4 punti base, collocandosi alla fine del periodo rispettivamente al 2,14 e 2,16 per cento. L'andamento dell'Euribor a tre mesi si è riflesso, come di consueto, sui tassi di interesse di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema. Nell'operazione regolata il 28 agosto i tassi di aggiudicazione marginale e medio sono stati pari rispettivamente al 2,12 e 2,13 per cento, in lieve aumento rispetto a quelli dell'operazione regolata il 31 luglio.

Come già indicato, i tassi di interesse del mercato monetario nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti sono aumentati lievemente nel corso degli ultimi due mesi. Più di recente, tra la fine di luglio e il 3 settembre, i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono aumentati di 12 e 27 punti base, collocandosi alla fine del periodo rispettivamente al 2,22 e 2,38 per cento. Nello stesso periodo l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, è diventata positiva salendo a 24 punti base il 3 settembre.

Riquadro 2

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

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

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	30/07/2003	13/08/2003	114,57	73,00	1,57	257	2,00	2,06	2,07	-
ORP	06/08/2003	20/08/2003	174,50	144,00	1,21	279	2,00	2,05	2,06	-
ORP	13/08/2003	27/08/2003	118,01	61,00	1,93	268	2,00	2,05	2,06	-
ORP	20/08/2003	03/09/2003	192,89	144,00	1,34	321	2,00	2,06	2,06	-
ORLT	31/07/2003	30/10/2003	25,42	15,00	1,70	134	1,99	2,08	2,10	-

Fonte: BCE.

Due delle ORP erano di ammontare relativamente elevato (144 miliardi di euro). Dato che gli importi richiesti non sono aumentati in proporzione, in tali operazioni il rapporto fra gli importi richiesti e quelli aggiudicati è stato corrispondentemente più basso. I tassi di offerta si sono mantenuti all'interno di un intervallo ristretto per tutto il periodo, con tassi medi ponderati al 2,06 o 2,07 per cento e tassi marginali al 2,05 o 2,06 per cento.

L'Eonia è sceso dal 2,06 per cento del 24 luglio al 2,04 per cento il 28 luglio, il livello più basso del periodo in esame. Ha toccato una punta massima il 31 luglio, al 2,11 per cento, a causa del consueto effetto di fine mese, ed è poi sceso al 2,08 il giorno dopo. Dal 2 al 19 agosto l'Eonia è rimasto stabile tra il 2,06 e il 2,07 per cento, riflettendo l'assenza di attese di variazioni dei tassi nonché la presenza di condizioni di liquidità distese. Negli ultimi tre giorni lavorativi del periodo l'Eonia è salito rispettivamente al 2,09, 2,15 e 2,45 per cento. Il periodo di mantenimento delle riserve è terminato in condizioni leggermente tese, con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 0,4 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 pari a 0,69 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 luglio e il 23 agosto 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	258,6	0,1	+258,5
Operazioni di rifinanziamento principali	213,4	-	+213,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,1	+0,1
Altre operazioni	-	-	-
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario ¹⁾	315,8	441,5	-125,7
Banconote in circolazione	-	391,6	-391,6
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	51,5	-51,5
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	315,8	-	+315,8
Altri fattori (netto)	-	1,6	-1,6
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			132,8
(d) Riserva obbligatoria			132,1

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 116,1 e 128,9 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nel periodo compreso tra il 28 luglio al 5 agosto, quando è stata pari a 1,6 miliardi di euro.

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, è salito in misura significativa negli ultimi mesi, a indicazione di un adeguamento al rialzo delle attese degli operatori di mercato circa l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine (cfr. figura 18). Mentre a metà giugno i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza nel 2003 e nel 2004

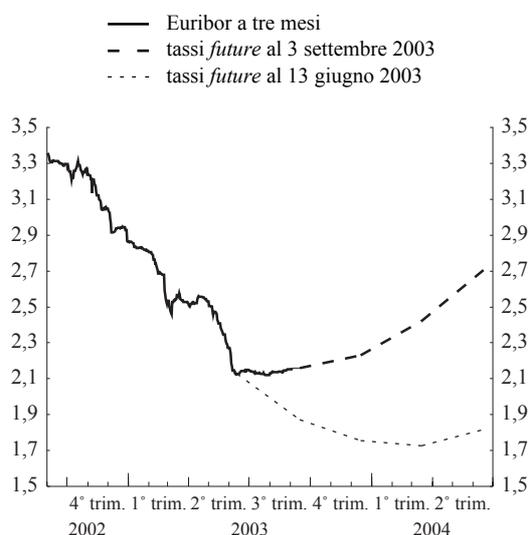
erano ancora inferiori all'Euribor a tre mesi allora prevalente, ciò non è stato più vero a settembre. Nel periodo più recente fra la fine di luglio e il 3 settembre i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a settembre e dicembre 2003 e a marzo e giugno 2004 hanno registrato rialzi compresi fra i 5 e i 28 punti base, collocandosi rispettivamente al 2,16, 2,23, 2,42 e 2,71 per cento alla fine del periodo.

Negli ultimi mesi la volatilità dell'Euribor a tre mesi implicita nelle opzioni su contratti *future* con scadenza a marzo 2004, che riflette l'incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono all'Euribor a tre mesi di metà marzo, è scesa a livelli relativamente bassi in termini storici. Misurata in punti base per tener conto delle variazioni del tasso di interesse sottostante, la volatilità si è stabilizzata dopo la riduzione dei tassi di riferimento all'inizio di giugno (cfr. figura 19).

Figura 18

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

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



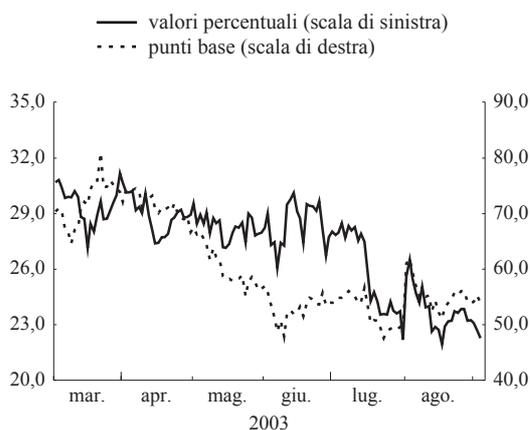
Fonte: Reuters.

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

Figura 19

Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *futures* di marzo 2004 sui tassi Euribor a tre mesi

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

Come indica il riquadro 3, attualmente i tassi a breve termine sono su livelli relativamente bassi, sia in termini reali che nominali.

Si sono stabilizzati i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine in agosto

Dopo il recupero iniziato a metà giugno, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono

Riquadro 3

Gli attuali tassi di interesse dell'area dell'euro analizzati in prospettiva storica

Nel 2003 il livello dei tassi di interesse a breve e a lungo termine dell'area dell'euro ha raggiunto valori storicamente molto bassi. La figura A mostra una serie di lungo periodo dei tassi di interesse nominali a breve termine dell'area dell'euro, costruita aggregando i tassi a breve dei singoli paesi che ora costituiscono l'area per il periodo 1950-1998, e usando quelli relativi al complesso dell'area dal 1999. La figura B presenta una corrispondente serie dei tassi nominali a lungo termine, per la quale sono stati utilizzati i dati relativi ai paesi dell'area per l'intervallo 1970-1998 e quelli riferiti all'intera area dal 1999 (data l'insoddisfacente qualità dei dati, non è stato possibile costruire una serie storica per i tassi di interesse a lungo termine dell'area dell'euro anteriori al 1970).

In considerazione delle significative differenze fra i regimi di politica monetaria prevalenti nei diversi periodi e paesi, nonché del fatto che i mercati monetari e soprattutto obbligazionari si sono sviluppati solo con il trascorrere del tempo, vi sono diversi motivi di cautela di cui tenere conto nell'analisi di questi dati. Inoltre, per quanto

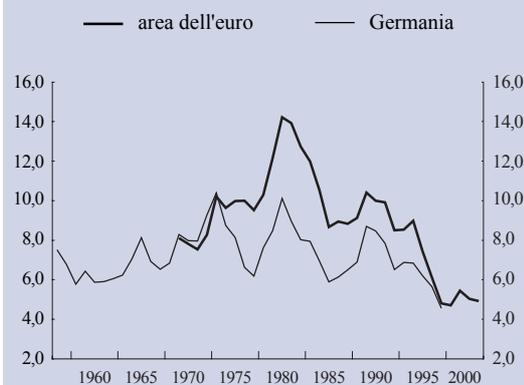
concerne i tassi a breve, prima degli anni sessanta taluni paesi utilizzavano strumenti diversi dai tassi di interesse per la conduzione della loro politica monetaria, ad esempio gli aggregati creditizi. Per di più, poiché si è dovuto aggregare i dati usando strumenti diversi, essi risultano non pienamente omogenei nel tempo; con riferimento in particolare ai tassi di interesse a lungo termine, le scadenze degli strumenti aggregati disponibili differiscono a seconda dei paesi e dei periodi.

Per entrambe le serie vengono forniti anche i dati relativi ai tassi tedeschi nel periodo precedente la Terza fase dell'Unione economica e monetaria. In effetti, poiché in quel periodo la Germania aveva evidenziato, fra i paesi europei, i risultati migliori in termini di bassi tassi di inflazione, svolgendo così per la maggior parte del periodo un ruolo di riferimento per i paesi dell'area, l'evoluzione corrente dei tassi di interesse di quest'ultima è confrontabile più facilmente con l'evoluzione passata dei soli tassi tedeschi piuttosto che di quelli medi dell'area nel suo complesso.

Come mostra la figura A, l'attuale livello dei tassi di interesse nominali a breve è il più basso dagli inizi degli anni cinquanta; questo dato è confermato dal confronto sia con i tassi tedeschi che con quelli di tutti i paesi dell'area dell'euro. Altro aspetto di rilievo è che tale livello si colloca su valori particolarmente modesti rispetto agli anni settanta e ottanta. Una conclusione analoga si trae dalla figura B, poiché anche il livello dei tassi di interesse nominali a lungo termine nell'area dell'euro, al 4,23 per cento alla fine di agosto, ha raggiunto valori storicamente molto bassi.

Figura B: Tassi di interesse nominali a lungo termine nell'area dell'euro e in Germania

(punti percentuali in ragione d'anno; dati annuali)

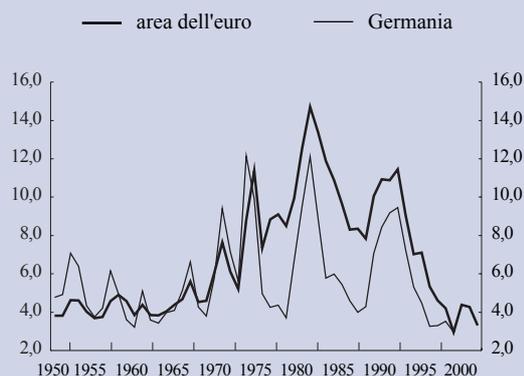


Fonti: BCN, BRI, Global Financial Data, Reuters ed elaborazioni della BCE.

Nota: per i dodici paesi dell'area dell'euro, i tassi di interesse nazionali sono aggregati usando come pesi le quote di PIL del 1999 a tassi di cambio PPA. I tassi nazionali sono i rendimenti sui titoli pubblici a 10 anni, se disponibili, altrimenti i rendimenti sui titoli con la scadenza più vicina ai 10 anni.

Figura A: Tassi di interesse nominali a breve termine nell'area dell'euro e in Germania

(punti percentuali in ragione d'anno; dati annuali)



Fonti: BCN, BRI, Reuters ed elaborazioni della BCE.

Nota: per i dodici paesi dell'area dell'euro sono stati utilizzati i tassi di interesse a breve termine nazionali fino al 1998. I dati sono aggregati usando come pesi le quote di PIL del 1999 a tassi di cambio PPA. Dal 1999 si utilizza il tasso Euribor a tre mesi per l'area dell'euro. I tassi di interesse nazionali consistono nei tassi a tre mesi del mercato monetario se disponibili, altrimenti nei tassi di interesse della banca centrale e di banche commerciali o nei rendimenti sui titoli del tesoro. Per il Lussemburgo si utilizzano i tassi di interesse a breve del Belgio.

Il basso livello dei tassi di interesse a breve nell'area dell'euro, al 2,15 per cento alla fine di agosto, è connesso ad attese inflazionistiche compatibili con la stabilità dei prezzi. Ciò non sempre è valso in passato, soprattutto fra la seconda metà degli anni sessanta e i primi anni ottanta, quando l'inflazione è stata talvolta elevata e, in alcuni casi, persistente (cfr. figura C), anche se in misura generalmente minore in Germania rispetto alla maggior parte dei paesi che fanno ora parte dell'area dell'euro.

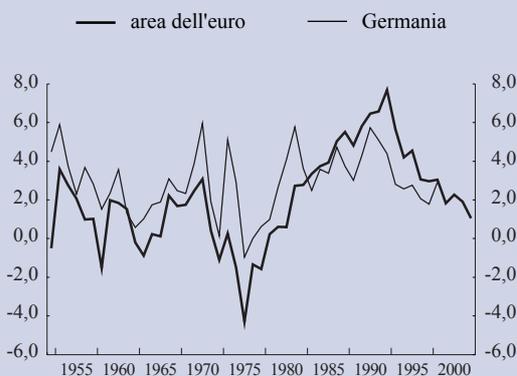
In passato l'evoluzione dei tassi di interesse reali, di norma calcolati sottraendo al tasso di interesse nominale l'inflazione attesa nell'orizzonte temporale corrispondente, non ha necessariamente rispecchiato quella dei tassi nominali a breve. Il calcolo dei tassi di interesse reali sulla base di quelli nominali presenta diverse difficoltà di ordine pratico e teorico, specie con riferimento ai tassi a lungo termine (cfr. il riquadro

Problematiche connesse all'analisi dei tassi di interesse reali nell'area dell'euro nel numero di marzo 1999 di questo Bollettino e il riquadro 2 *La recente evoluzione dei tassi di interesse reali nell'area dell'euro* nel Bollettino di aprile 2001). Il metodo di calcolo più semplice, impiegato peraltro in questo riquadro, consiste nel considerare come indicativo dell'inflazione attesa l'ultimo valore disponibile del tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi. Sebbene possano esistere discrepanze fra l'inflazione attesa e quella corrente, tale problema risulta spesso meno grave analizzando gli sviluppi su di un orizzonte temporale sufficientemente lungo.

Il confronto fra il livello corrente dei tassi di interesse reali dell'area dell'euro con quelli passati sia in Germania che in tutti i paesi dell'area andrebbe affrontato con

Figura D: Tassi di interesse reali a breve termine nell'area dell'euro e in Germania

(punti percentuali in ragione d'anno; dati annuali)



Fonti: BCN, BRI, Reuters, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

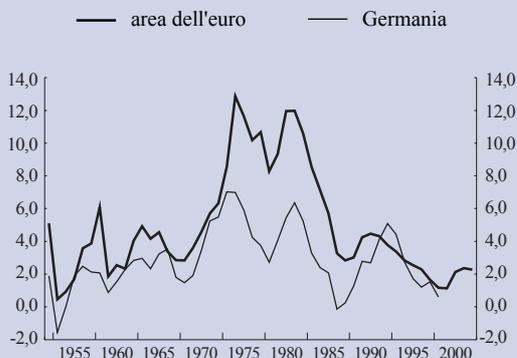
Nota: i tassi di interesse sono deflazionati con l'inflazione sui prezzi al consumo (cfr. le figure A e C per ulteriori dettagli).

per i tassi reali a breve che per quelli a lungo termine. Nel resto del riquadro si analizzano questi andamenti di lungo periodo, ponendo in una prospettiva storica il livello corrente dei tassi di interesse reali.

La situazione osservabile prima della fine del sistema di Bretton Woods, agli inizi degli anni settanta, presenta scarse somiglianze con quella presente. Il regime dei controlli sui movimenti dei capitali, istituito in Europa durante la seconda guerra mondiale, è prevalso per la maggior parte di quel periodo; sebbene la convertibilità sia stata generalmente ripristinata nel 1958 per le transazioni di parte corrente, i controlli sulle operazioni in

Figura C: Inflazione al consumo nell'area dell'euro e in Germania

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



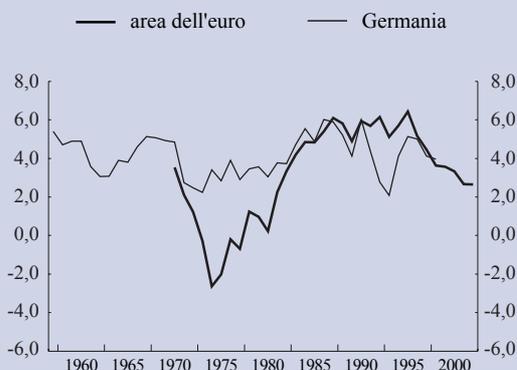
Fonti: BCN, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: per i periodi precedenti al 1991 l'inflazione sui prezzi al consumo nei dodici paesi dell'area dell'euro è stata aggregata usando come pesi le spese per consumi a tassi di cambio PPA. Dal 1991 in poi si utilizza l'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro. Per la Germania, si utilizza l'inflazione sui prezzi al consumo per i periodi precedenti al 1996 e l'inflazione misurata sullo IAPC dal 1996 in poi.

una cautela persino maggiore a quella usata per i tassi nominali, stante l'evolversi delle condizioni economiche e degli assetti finanziari ed economici nei diversi paesi e periodi. La figura D riporta le serie dei tassi di interesse reali a breve termine nell'area dell'euro e in Germania dai tardi anni cinquanta, mentre la figura E mostra quelle relative ai tassi reali a lungo termine nell'area dell'euro dagli anni settanta e in Germania dagli anni cinquanta. Il quadro è sostanzialmente analogo sia

Figura E: Tassi di interesse reali a lungo termine nell'area dell'euro e in Germania

(punti percentuali in ragione d'anno; dati annuali)



Fonti: BCN, BRI, Global Financial Data, Reuters, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i tassi di interesse sono deflazionati con l'inflazione sui prezzi al consumo (cfr. le figure B e C per ulteriori dettagli).

conto capitale hanno continuato a costituire la regola, anziché l'eccezione. L'efficacia di questi controlli era altresì accresciuta dalle restrizioni all'attività bancaria internazionale e dalla scarsa attività nei mercati obbligazionari internazionali. In aggiunta a ciò, gli anni cinquanta sono stati caratterizzati da oscillazioni relativamente ampie dei tassi di inflazione in diversi paesi, che hanno influito sulle misure dei tassi reali a breve. Dopo la fase di stabilizzazione dei primi anni cinquanta, in Germania, nonché in una certa misura in altri paesi europei, la politica monetaria ha favorito un contesto di forte crescita e di bassa e relativamente stabile inflazione. Diversi fattori hanno contribuito a questi sviluppi, fra cui la solidità delle politiche di bilancio, il riuscito ancoraggio delle attese inflazionistiche a valori contenuti e gli shock positivi sul piano della produttività. Anche il significativo grado di moderazione salariale e di flessibilità del mercato del lavoro ha avuto un ruolo determinante per i risultati economici di quel periodo.

Tale situazione si è protratta durante la prima parte degli anni sessanta. Sia in Germania che mediamente nell'area dell'euro i tassi di interesse reali si sono mantenuti su livelli modesti, a fronte di una sostenuta espansione dell'attività economica. L'inflazione, pur se più elevata di quella attuale, è rimasta relativamente modesta in molti dei paesi che formano ora l'area dell'euro. Tuttavia, in concomitanza di periodi di inflazione crescente e probabilmente non anticipata in taluni paesi, sono stati osservati bassi tassi di interesse reali, il cui livello medio per l'area dell'euro è persino sceso su valori negativi in due degli anni della serie.

La situazione è mutata nella seconda parte degli anni sessanta. Con l'insorgere dei conflitti sociali conseguenti alla decelerazione dell'attività economica e alla diminuzione della flessibilità del lavoro, gli shock che hanno colpito l'economia hanno ridotto la crescita e l'occupazione. Al tempo stesso, nel corso del decennio i movimenti di capitali a livello internazionale hanno acquisito importanza contestualmente allo svilupparsi sia dei mercati monetari e obbligazionari internazionali, sia dell'attività di credito internazionale delle banche commerciali. In questo contesto, l'accelerazione della crescita monetaria registrata negli Stati Uniti durante la maggior parte degli anni sessanta ha posto sotto pressione il sistema internazionale di cambi fissi di Bretton Woods. L'entità delle riserve valutarie in dollari accumulate da numerosi paesi hanno reso sempre più difficile sterilizzare questa espansione monetaria, che ha perciò indotto una forte crescita della massa monetaria in molti paesi europei, generando spinte inflazionistiche verso la fine del decennio. Il sistema di Bretton Woods è stato abbandonato agli inizi degli anni settanta, poiché numerosi paesi aderenti non erano disposti a pagare il prezzo di un'inflazione più elevata per porre rimedio agli squilibri esterni.

Gli anni settanta si sono aperti in un contesto di surriscaldamento dell'attività economica, caratterizzato da un'accelerazione dell'inflazione al consumo e dei salari. Nella maggior parte dei paesi, la risposta delle politiche monetarie e di bilancio al rialzo dei corsi petroliferi degli inizi del decennio è stata inadeguata. Le politiche di bilancio hanno tentato di contrastare gli effetti negativi dei rincari del petrolio sui redditi, mentre la risposta di politica monetaria è stata insufficiente a contrastare l'aumento dell'inflazione (cfr. il riquadro *Gli insegnamenti delle crisi petrolifere degli anni settanta e dei primi anni ottanta* nel numero di novembre 2000 di questo Bollettino). Nonostante la diversa risposta delle politiche economiche e le differenze fra le prospettive economiche dei vari paesi, nei primi anni settanta i tassi di interesse reali medi dell'area dell'euro sono divenuti negativi e lo sono rimasti per quasi tutto il decennio, a causa dei ripetuti errori nell'anticipare l'inflazione. Durante questo periodo, i tassi di interesse reali tedeschi si sono generalmente mantenuti su livelli più elevati che in altri paesi dell'area dell'euro. Se da un lato è evidente che il rincaro del petrolio ha avuto un impatto immediato sull'inflazione, dall'altro è altresì chiaro che, in assenza di politiche macroeconomiche accomodanti e delle conseguenti revisioni al rialzo delle attese inflazionistiche, esso non avrebbe prodotto un processo inflazionistico radicato, dato che oltre il brevissimo periodo le quotazioni petrolifere impattano sull'inflazione solo tramite effetti indiretti, attraverso la formazione dei prezzi e salari interni, resi possibili da un'ampia liquidità.

Il secondo shock petrolifero, alla fine degli anni settanta, non è stato seguito da una riduzione dei tassi di interesse reali, come era avvenuto per il primo. Uno dei motivi è che, a fronte di un contesto di crescita molto

contenuta, i salari medi dell'area dell'euro non sono aumentati in misura pari a quella degli inizi degli anni settanta. Di fatto, in termini reali essi sono diminuiti fra il 1979 e il 1981. Ciò nonostante i disavanzi di bilancio hanno continuato ad ampliarsi e in taluni paesi la risposta iniziale di politica monetaria non è stata di portata sufficiente. Nondimeno, mediamente i tassi di interesse nominali si sono collocati su livelli storicamente elevati, tali da comportare un aumento dei tassi reali anche malgrado la crescita dell'inflazione fra il 1979 e il 1981.

Agli inizi degli anni ottanta, le autorità monetarie di numerosi paesi dell'area dell'euro hanno perseguito politiche monetarie disinflazionistiche, che hanno contribuito al calo dell'inflazione al consumo nel corso degli anni ottanta e oltre. I tassi di interesse reali sono aumentati a un ritmo costante durante quel decennio e nei primi anni novanta. Questo processo tuttavia è stato meno marcato in Germania, dove la portata del processo di disinflazione necessario era notevolmente minore. Nel complesso, la necessità di frenare le attese inflazionistiche e di ripristinare la stabilità dei prezzi dopo l'esperienza dei primi anni settanta ha avuto un costo in termini di crescita e di occupazione, e la dinamica del PIL reale è rimasta piuttosto moderata fino alla metà del decennio successivo. L'elevato costo economico della lotta all'inflazione, dopo che questa si era attestata su livelli elevati, ha rafforzato la convinzione di tutti gli attori economici a impegnarsi in futuro nell'attuazione di politiche maggiormente orientate alla stabilità.

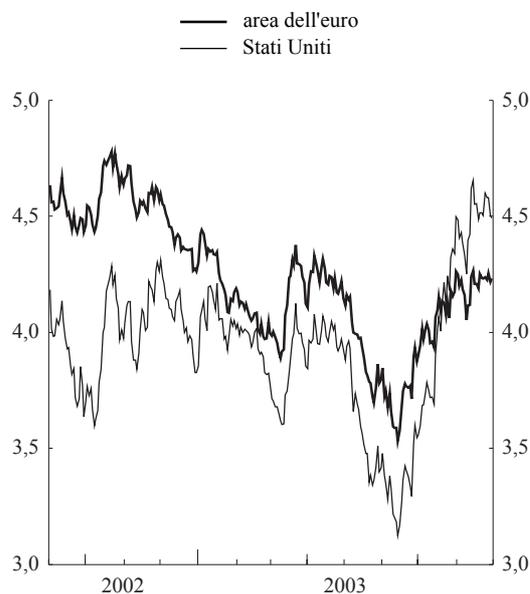
stabilizzati in agosto e all'inizio di settembre, in un contesto di maggior ottimismo degli operatori di mercato circa le prospettive economiche mondiali. Il 3 settembre il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni era salito al 4,6 negli Stati Uniti e al 4,4 per cento nell'area dell'euro (cfr. figura 20), rispettivamente 140 e 90 punti base al di sopra del minimo toccato il 13 giugno. Il maggiore incremento dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi ha fatto sì che il differenziale tra i rendimenti dei titoli a dieci anni nelle due economie tornasse su valori positivi per la prima volta dall'inizio dell'aprile 2002: il 3 settembre esso era pari a 20 punti base.

Il pronunciato incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine statunitensi rispetto a metà giugno sembra principalmente riconducibile a una revisione al rialzo delle aspettative degli operatori di mercato relativamente alla crescita e all'inflazione. La valutazione più ottimistica degli investitori circa le prospettive dell'attività economica negli Stati Uniti si è riflessa in un aumento di circa 80 punti base del rendimento in termini reali dei titoli di Stato indicizzati a dieci anni fra la metà di giugno e il 3 settembre. Nonostante l'incremento molto netto, tuttavia, tale rendimento, al 2,1 per cento il 3 settembre, resta comunque inferiore alle aspettative di crescita a lungo termine del PIL in termini reali, rilevate dalle indagini congiunturali. Per effetto del maggior

Figura 20

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.

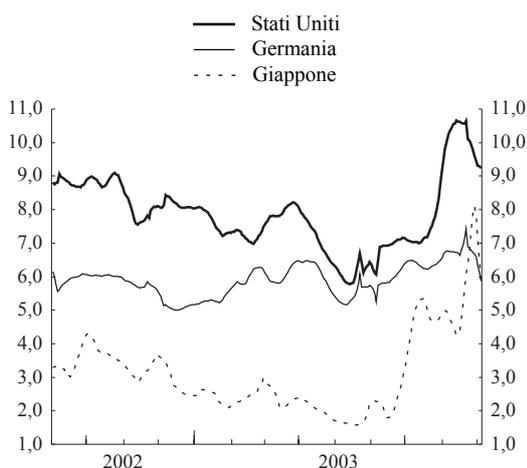
incremento dei rendimenti nominali dei titoli statunitensi a dieci anni rispetto a quelli reali, il tasso di inflazione "di pareggio" misurato dal differenziale tra i due è salito di circa 70 punti base nel periodo in esame, portandosi a circa il 2,2 per cento.

Dopo le recenti brusche oscillazioni dei rendimenti obbligazionari, l'incertezza degli operatori di mercato sulle loro variazioni future (misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei contratti *future* sui titoli decennali statunitensi) è aumentata di 2,3 punti percentuali tra la metà di giugno e il 3 settembre (cfr. figura 21), portandosi al 9,2 per cento, un livello di 1,4 punti percentuali superiore alla propria media degli ultimi due anni.

In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato decennali erano scesi ai minimi storici in maggio, ma sono poi risaliti di circa 70 punti base tra la fine di luglio e il 3 settembre, collocandosi alla fine del periodo all'1,6 per cento, il livello più elevato dall'inizio del 2002. Hanno contribuito alla forte crescita le riallocazioni di portafoglio dal mercato obbligazionario verso quello azionario (dove le quotazioni hanno registrato un netto aumento nel corso degli ultimi mesi), nonché i dati pubblicati di recente, indicativi di una ripresa dell'attività economica. L'incremento dei

Figura 21
Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi, statunitensi e giapponesi

(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.

Figura 22

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

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



Fonte: Reuters.

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

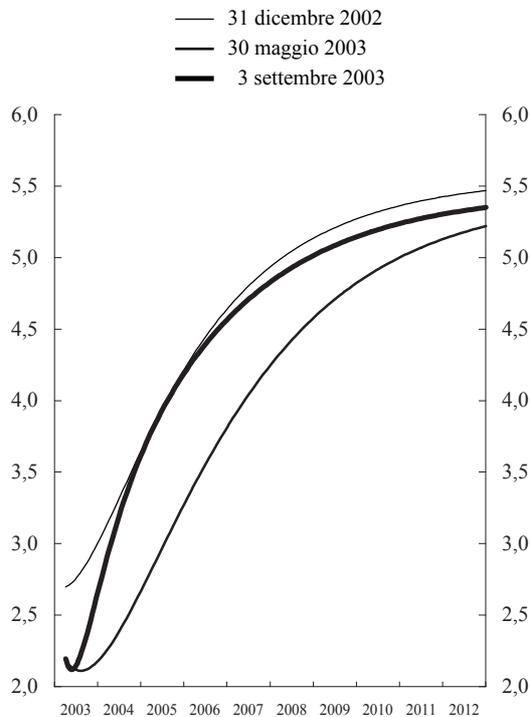
rendimenti obbligazionari ha avuto un forte impatto sull'incertezza percepita dagli operatori di mercato, portando il 3 settembre la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita dei mercati obbligazionari a quasi il 5,8 per cento, contro una media del 2,6 per cento negli ultimi due anni (cfr. figura 21).

Anche nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno cominciato a risalire a metà giugno, dopo l'andamento calante dell'inizio dell'anno. Tale recupero, tuttavia, è stato meno pronunciato rispetto agli Stati Uniti, probabilmente perché i dati economici relativi all'area dell'euro sono stati percepiti dal mercato come più contraddittori. Nondimeno, l'aumento dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro ha riflesso una certa revisione al rialzo delle attese degli operatori circa l'andamento futuro della crescita e dell'inflazione. Tale valutazione più positiva si è riflessa nella dinamica dei rendimenti dei titoli a dieci anni indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco), saliti di circa 70 punti base fra la metà di giugno e il 3 settembre, e appare suffragata anche dall'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei

Figura 23

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.

tassi *overnight* a termine impliciti nei tassi *swap* sulle scadenze a breve e medio termine nei mesi recenti (cfr. figura 23). Il maggior ottimismo degli investitori ha contribuito a esercitare una certa pressione al rialzo anche sulle

aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro. Il tasso di inflazione di pareggio, calcolato come differenza tra i rendimenti nominali e i rendimenti reali dei titoli a dieci anni, è aumentato complessivamente di circa 30 punti base fra la metà di giugno e il 3 settembre. Tale dinamica è principalmente riconducibile a variazioni delle attese di inflazione su orizzonti più brevi (cfr. il riquadro 4: *Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro ottenute dagli swap indicizzati all'inflazione*).

Il grado di incertezza prevalente nel mercato obbligazionario dell'area dell'euro, misurato dall'andamento della volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato tedeschi a lungo termine, è aumentato lievemente fra la metà di giugno e il 3 settembre (cfr. figura 21). In tale data, la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita del mercato obbligazionario era pari al 5,9 per cento, in rialzo di 0,3 punti percentuali circa rispetto alla media degli ultimi due anni.

Nei mesi recenti i rendimenti delle obbligazioni societarie a lungo termine hanno seguito l'andamento dei titoli di Stato. In particolare, i rendimenti delle obbligazioni emesse da società dell'area dell'euro e degli Stati Uniti con merito di credito BBB sono aumentati rispettivamente di 80 e 120 punti base fra la metà di giugno e il 3 settembre. Il costo relativo del finanziamento, misurato dal differenziale rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato nell'area dell'euro, era pari a 100 punti base alla fine del periodo. Tale livello, il più basso dall'inizio del 2002, segnala un significativo miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato

Riquadro 4

Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro ottenute dagli *swap* indicizzati all'inflazione

Fino ad oggi il più diffuso indicatore finanziario delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro è stato il tasso di inflazione "di pareggio", derivato dal differenziale di rendimento fra obbligazioni nominali e indicizzate (collegate allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei prezzi del tabacco) emesse con scadenza analoga dal governo francese. Il presente riquadro descrive una nuova misura finanziaria delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro desunta dagli *swap* indicizzati all'inflazione (SII; *inflation-linked swaps*) ed esamina quali indicazioni essa fornisca sulle variazioni di tali aspettative a partire dagli inizi del 2003. Il vantaggio principale del ricorso a questi *swap* consiste nel fatto che essi offrono un più ampio ventaglio di scadenze rispetto alle analoghe

obbligazioni, soprattutto nel breve e medio periodo, consentendo pertanto di tenere sotto osservazione l'andamento delle aspettative di inflazione.

In un contratto *swap* indicizzato all'inflazione, l'investitore A si impegna a corrispondere all'investitore B un flusso di pagamenti prestabiliti in cambio di uno di pagamenti indicizzati al tasso di inflazione. I pagamenti possono aver luogo alla scadenza dello *swap* (SII a cedola zero) ovvero con cadenza annuale per l'intera durata del contratto (SII con cedola ricorrente). Dai SII a cedola zero è possibile ricavare un indicatore delle aspettative di inflazione media nel loro arco di vita.

Gli indici di inflazione utilizzati per i prodotti di questo tipo più attivamente scambiati sono lo IAPC dell'area dell'euro e l'IPC francese, entrambi al netto dei prezzi del tabacco. Li usa anche l'*Agence France Trésor* per le sue obbligazioni indicizzate all'inflazione, che vengono impiegate nella determinazione dei prezzi dei SII e nella copertura di posizioni assunte sul mercato di tali *swap*.

Il mercato dei SII è cresciuto rapidamente nel 2002. Di fatto, le società con ricavi legati all'inflazione (comprese quelle attive nel settore dei servizi di pubblica utilità e della vendita al dettaglio) vi hanno fatto ricorso per proteggersi dal rischio di un basso tasso di incremento dei prezzi, mentre quelle con passività legate all'inflazione (ad esempio i fondi pensione e le imprese di assicurazione sulla vita) se ne sono avvalse per coprirsi contro l'eventualità opposta.

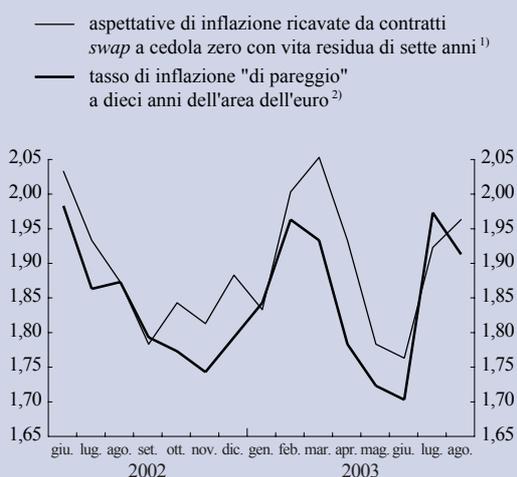
Come i tassi di inflazione "di pareggio", anche le misure ricavate dai SII sono un indicatore imperfetto delle aspettative di inflazione. In particolare, esse sono distorte da un premio per il rischio di inflazione e da uno di liquidità¹⁾, oltre a includere un rischio di controparte. Quest'ultimo, tuttavia, viene di norma ridotto mediante la costituzione di garanzie.

Tenendo conto dei difetti di ciascun indicatore, il tasso di inflazione "di pareggio" e le misure ottenute dai SII forniscono informazioni analoghe sulle aspettative di inflazione²⁾. Come mostra la figura A, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni nell'area dell'euro e la misura comparabile ricavata dai SII sono molto vicini fra di loro: negli ultimi dodici mesi la seconda si è collocata in media appena 5 punti base al di sopra del primo. Tuttavia, a causa delle distorsioni summenzionate, e come per i tassi di inflazione "di pareggio", nel seguire il mercato dei SII risulta sempre più prudente incentrare l'attenzione sulle variazioni anziché sui livelli della misura delle aspettative di inflazione ottenuta a partire da questi strumenti.

Dalla figura B si evince che le aspettative di inflazione a breve termine ottenute dai SII hanno mostrato una notevole variabilità. Nel 2003 quelle relative all'inflazione media a due anni hanno oscillato fra l'1,58 e il 2,05

Figura A: Confronto fra le aspettative di inflazione ricavate da obbligazioni e contratti *swap* indicizzati all'inflazione

(punti percentuali in ragione d'anno; valori di fine mese)



Fonti: CDC IXIS Capital Markets, Reuters ed elaborazioni della BCE.

- 1) È stata scelta una vita residua di sette anni in quanto corrisponde alla durata finanziaria delle obbligazioni utilizzate per calcolare il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni.
- 2) Calcolato come differenza tra il rendimento nominale sui titoli di Stato francesi con scadenza 2012 e il rendimento reale dei titoli di Stato francesi indicizzati allo IACP dell'area con scadenza 2012.

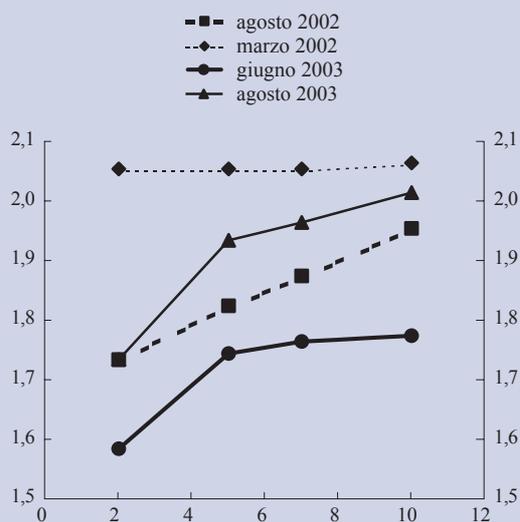
1) Per ulteriori dettagli, si veda il riquadro intitolato Le aspettative di inflazione di lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese nel numero di febbraio 2002 di questo Bollettino.
 2) Sul tema del raffronto tra i tassi di inflazione "di pareggio" e le attese di inflazione ottenute dagli *swap* indicizzati all'inflazione si veda anche l'edizione di luglio 2002 della rassegna mensile pubblicata dalla banca francese CDC IXIS, dal titolo "Inflation linked".

per cento e sembrano essere state in parte influenzate da shock temporanei ai prezzi, quali quelli petroliferi. Per contro, le aspettative a dieci anni sono state maggiormente stabili, a indicare che le aspettative di inflazione di lungo periodo erano ben ancorate a livelli più o meno compatibili con la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine.

Dal massimo della fine di marzo al minimo della fine di giugno di quest'anno gli operatori sembrano avere ridotto di 50 punti base le aspettative di inflazione media per i due anni successivi. Nonostante la considerevole entità della correzione, e senza dimenticare le varie note di cautela summenzionate, le aspettative di inflazione non suggerivano che gli investitori in giugno avessero tenuto conto di particolari rischi deflazionistici a qualsiasi orizzonte temporale. Alla fine di agosto la curva delle aspettative di inflazione era prossima a quella che si era delineata un anno prima, con le aspettative di inflazione media a dieci anni poste intorno al 2%.

Figura B: Variazioni delle aspettative di inflazione ricavate da contratti swap indicizzati all'inflazione

(asse orizzontale: orizzonte in anni; asse verticale: punti percentuali in ragione d'anno, valori di fine mese)



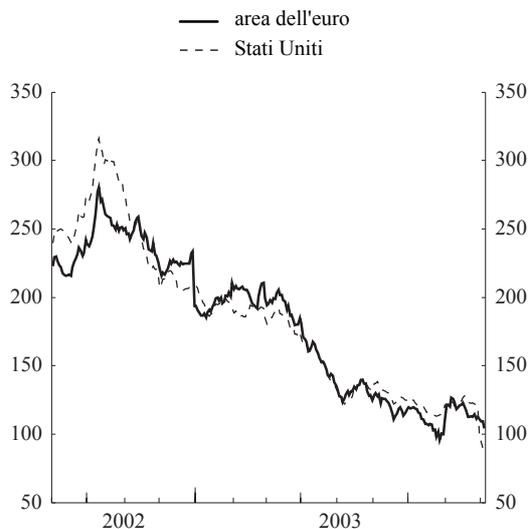
Fonti: CDC IXIS Capital Markets, Reuters ed elaborazioni della BCE.

delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro negli ultimi mesi (cfr. figura 24).

Figura 24

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

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

In tendenza al rialzo i mercati azionari

I corsi azionari hanno confermato la tendenza al rialzo osservata dalla metà di marzo. Tale andamento favorevole, accompagnato dalla concomitante ripresa dei rendimenti obbligazionari, sembra principalmente riflettere il crescente ottimismo del mercato circa le prospettive dell'economia mondiale e si è verificato in un contesto di utili societari migliori delle attese e di segnali positivi circa l'avvenuto avvio della ripresa dell'economia globale. Il recente andamento dei mercati azionari è stato accompagnato anche da un calo dell'incertezza, come indica il fatto che, il 3 settembre, la volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sui principali indici azionari è scesa al livello più basso nel 2003 sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Il rialzo dei corsi azionari nei mesi recenti appare particolarmente significativo anche perché si è verificato nonostante la pressione al ribasso esercitata dal brusco incremento dei rendimenti obbligazionari (e quindi del tasso a cui sono scontati gli utili futuri derivanti dall'investimento in azioni).

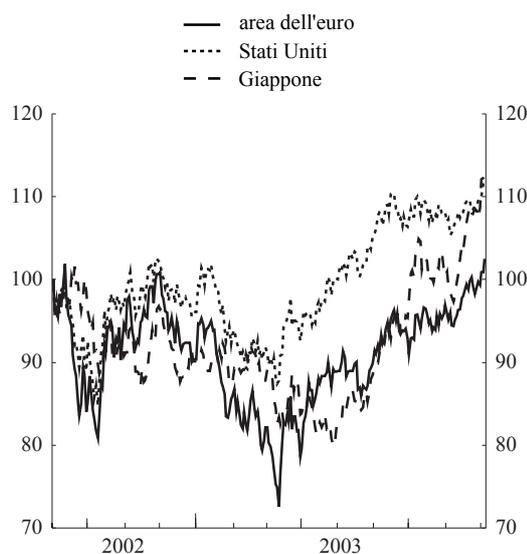
Fra la fine di luglio e il 3 settembre, i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow

Jones Euro Stoxx, sono aumentati del 6 per cento. Nello stesso periodo, quelli statunitensi, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentati del 4 per cento e l'indice giapponese Nikkei 225 ha guadagnato l'11 per cento. In un'ottica più di lungo periodo, l'aumento delle quotazioni azionarie dell'area dell'euro fra metà giugno (quando è iniziata la ripresa dei rendimenti obbligazionari) e il 3 settembre è stato pari al 10 per cento. Nello stesso periodo, le quotazioni azionarie statunitensi e giapponesi sono aumentate, rispettivamente, del 4 e 20 per cento.

Dopo i forti recuperi della primavera scorsa, gli indici azionari ampi statunitensi hanno dato segnali di stabilizzazione in luglio e agosto. Tale stabilizzazione si è verificata in un contesto di riduzione dell'incertezza sui mercati azionari e di miglioramento della valutazione degli operatori di mercato circa le prospettive di ripresa economica. I mercati azionari sono stati positivamente influenzati anche dagli annunci, migliori di quanto fosse atteso, relativi agli utili societari nel secondo trimestre. Gli aumenti superiori alle attese nei profitti societari sono stati considerata conseguenza del buon esito di alcune misure

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

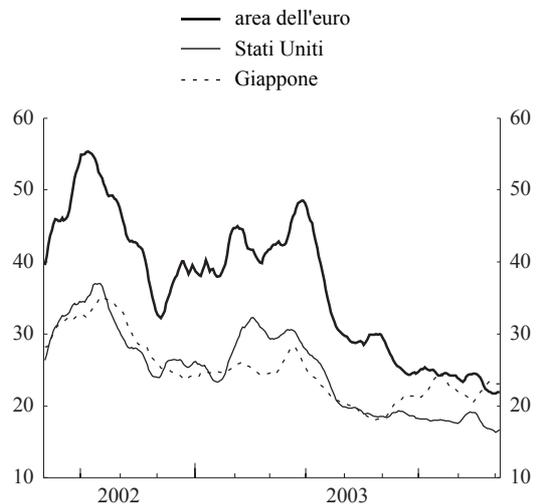
(indici: 1° settembre 2002 = 100; dati giornalieri)



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

Figura 26
Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: 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.

adottate per ridurre i costi, che hanno incluso licenziamenti di personale, visto che i ricavi sono cresciuti più lentamente degli utili. Il 3 settembre l'incertezza, misurata dalla volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è scesa al livello più basso da oltre un anno. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita era pari al 17 per cento, in netto calo rispetto ai massimi di circa il 30 per cento osservati a metà marzo e 7 punti percentuali al di sotto del livello medio degli ultimi due anni. A fronte della stabilizzazione degli indici azionari ampi, l'indice tecnologico Nasdaq Composite ha continuato a salire, guadagnando il 14 per cento tra metà giugno e il 3 settembre e il 39 per cento dall'inizio dell'anno.

I corsi azionari giapponesi hanno mostrato un andamento vigoroso nei mesi recenti, in un contesto di significativo miglioramento dei dati economici e degli utili societari. In particolare, i dati migliori del previsto sulla crescita del PIL nel secondo trimestre hanno indotto un miglioramento nella valutazione degli operatori di mercato

circa le prospettive complessive del settore delle imprese, sospingendo verso l'alto i corsi azionari in agosto. Insieme alle quotazioni, è aumentata lievemente anche l'incertezza sul mercato azionario, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225. Il 3 settembre tale volatilità implicita era pari a circa il 23 per cento, 5 punti percentuali al di sotto del livello medio degli ultimi due anni.

Le quotazioni delle azioni dell'area dell'euro hanno continuato a salire nei mesi recenti. L'andamento positivo dei mercati azionari sembra risultare principalmente dalla riduzione del premio per il rischio azionario e dal miglioramento delle attese degli operatori circa una graduale ripresa dell'economia nella seconda metà dell'anno. La dinamica dei prezzi ha inoltre beneficiato del sostegno dei risultati delle indagini congiunturali, indicativi di un miglioramento del clima economico, oltre

che dei dati macroeconomici pubblicati negli Stati Uniti. È inoltre possibile che il recente indebolimento dell'euro sia stato percepito come favorevole alle prospettive delle società esportatrici dell'area e abbia quindi offerto un ulteriore impulso all'aumento delle quotazioni. Come negli Stati Uniti, anche nell'area dell'euro l'incertezza (misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita dei mercati azionari estratta dal prezzo delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50) è scesa verso il livello più basso nel 2003 all'inizio di settembre: il giorno 3 del mese la volatilità implicita era pari al 22 per cento, di gran lunga inferiore rispetto al 50 per cento osservato nel febbraio-marzo 2003 e di circa 12 punti percentuali al di sotto della media degli ultimi due anni.

I recenti rialzi dei mercati azionari dell'area dell'euro hanno interessato la maggior parte dei settori dell'economia (cfr. tavola 6). Di fatto, negli ultimi due mesi, il solo comparto ad avere fatto

Tavola 6

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

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

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

Fonti: Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

segnare un calo complessivo, a fronte di risultati trimestrali mediocri, è quello dei servizi sanitari. Risultati più positivi sono stati messi a segno dai comparti più ciclici, come quelli delle materie prime, dei beni di consumo ciclici e dell'industria, che hanno beneficiato dell'effetto favorevole di annunci positivi sugli utili societari trimestrali e del miglioramento delle valutazioni del mercato

circa le prospettive economiche. Le quotazioni delle azioni di società del comparto energetico hanno fatto segnare un netto rialzo in agosto, sospinte dalla revisione al rialzo delle stime del consumo globale di petrolio nel 2003 e dal rialzo dei prezzi del greggio. Infine, come negli Stati Uniti, negli ultimi due mesi sono aumentati considerevolmente i prezzi delle azioni del comparto tecnologico.

2 I prezzi

Le stime dell'inflazione indicano un incremento in agosto

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è salita al 2,1 per cento in agosto, dall'1,9 del mese precedente (cfr. tavola 7). Tuttavia, come al solito, questa stima è caratterizzata da un certo grado di incertezza. Sebbene una disaggregazione dettagliata dello IAPC per agosto non sia ancora disponibile, probabilmente questo aumento è riconducibile al maggior incremento dei prezzi dell'energia, che riflette sia il recente deprezzamento dell'euro sia il rincaro dei prezzi in dollari del petrolio. Inoltre, vi sono indicazioni che i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati,

nonostante un'estate eccezionalmente calda e secca, non abbiano subito netti rialzi in agosto. Non-dimeno persiste il rischio che, nei prossimi mesi, questi prezzi subiscano un cospicuo aumento.

In luglio l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è scesa all'1,9 per cento, dal 2,0 in giugno. Questo andamento è dovuto principalmente al calo del tasso di crescita dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, anch'esso diminuito all'1,9 per cento in luglio dal 2,0 nel mese precedente.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è lievemente salito dal 2,6 per cento di giugno al 2,8

Tavola 7

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
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	2,0	2,4	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1
<i>di cui:</i>													
Beni	2,5	2,3	1,7	1,3	1,8	2,0	1,5	2,2	1,5	1,4	1,6	1,6	.
Alimentari	1,4	4,5	3,1	2,3	2,3	2,0	2,6	2,3	2,4	2,5	3,0	3,0	.
Alimentari trasformati	1,2	2,9	3,1	2,9	2,7	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	1,4	1,7	0,2	1,6	0,8	1,0	1,2	2,6	2,8	.
Beni industriali	3,0	1,2	1,0	0,8	1,6	2,0	1,0	2,2	1,1	0,9	1,0	0,9	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,5	1,3	1,2	0,7	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	.
Beni energetici	13,0	2,2	-0,6	-0,7	2,9	7,0	1,5	7,5	2,2	0,6	1,6	1,8	.
Servizi	1,5	2,5	3,1	3,3	3,1	2,7	2,6	2,6	2,9	2,5	2,5	2,4	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,3	2,2	0,0	0,0	1,3	2,4	1,5	2,4	1,7	1,3	1,4	1,3	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,3	2,6	2,1	1,8	1,4	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,1	0,4	0,7	1,1	0,9	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	2,8	3,3	3,7	3,5	3,7	2,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	27,2	26,5	28,4	22,7	27,2	22,9	21,9	23,3	25,0	26,5
Prezzi delle materie prime (in euro)	20,4	-8,1	-0,9	1,1	5,6	-3,2	-7,9	-6,4	-6,2	-8,0	-9,6	-7,5	-5,2

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 Statistiche dell'area dell'euro di questo numero del Bollettino.

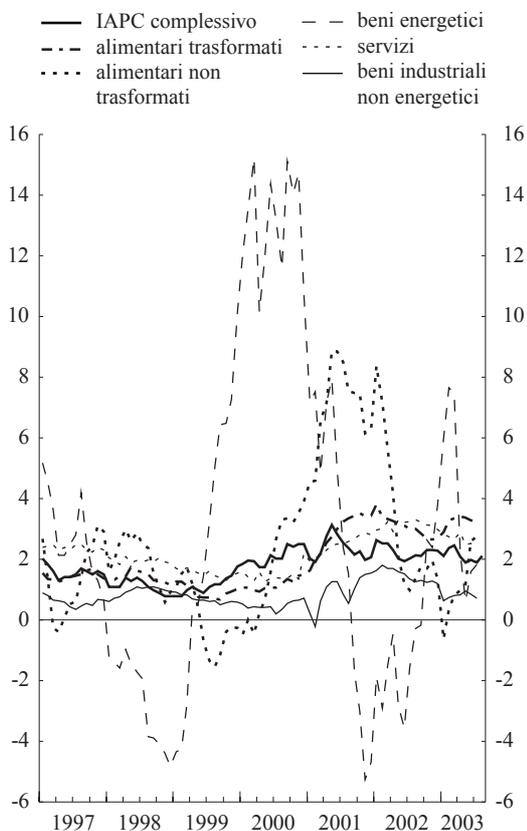
1) L'inflazione IAPC in agosto 2003 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

in luglio (cfr. figura 27). L'aumento è ascrivibile all'accelerazione dei prezzi di frutta e carne, che è stata solo in parte compensata dal calo del tasso di crescita dei prezzi degli ortaggi. Sebbene l'incremento della crescita dei prezzi della frutta possa essere parzialmente riconducibile alle recenti condizioni di clima caldo e secco, queste non hanno provocato un significativo aumento dell'indice complessivo dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è lievemente salito all'1,8 per cento in luglio, dall'1,6 nel mese precedente. Questo andamento è ascrivibile principalmente all'incremento dei prezzi del petrolio denominati in euro verificatosi dalla metà di maggio, provocato sia dal rincaro dei prezzi del greggio denominati in dollari sia dal recente deprezzamento dell'euro.

Figura 27

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

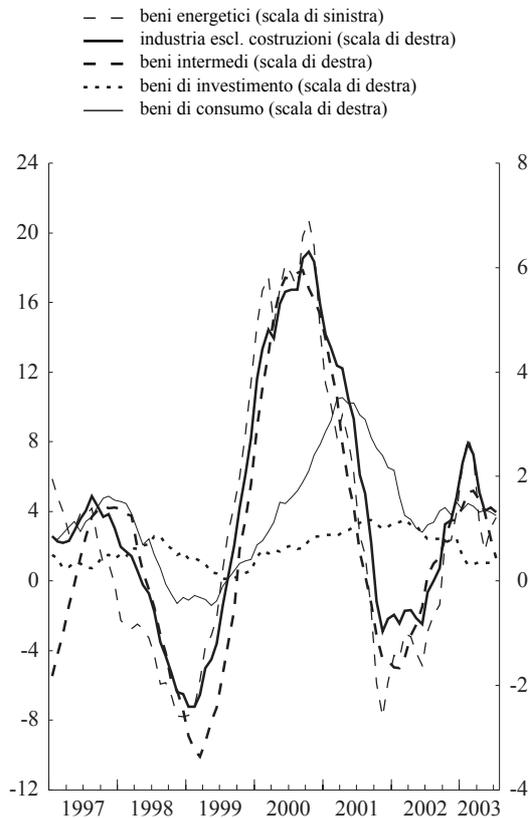
Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia si è collocato all'1,9 per cento in luglio, in calo di 0,1 punti percentuali. Sebbene questo decremento sia stato registrato da tutte le principali componenti dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, esso non ha rispecchiato una sottostante minore pressione sui prezzi ma è scaturito piuttosto dalle riduzioni delle componenti più variabili, come i prezzi dell'abbigliamento e dei viaggi organizzati. In luglio il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è sceso di 0,1 punti percentuali, al 3,2 per cento, mentre quello dei beni industriali non energetici si è portato allo 0,7 per cento, pure in calo di 0,1 punti percentuali; la flessione di quest'ultimo va ricondotta principalmente ad un inusuale calo stagionale dei prezzi dell'abbigliamento in connessione alle svendite estive.

Anche la crescita dei prezzi dei servizi è scesa di 0,1 punti percentuali collocandosi al 2,4 per cento in luglio, principalmente a causa della significativa decelerazione dei prezzi dei viaggi organizzati. Dato che l'incremento mensile dei prezzi di questi ultimi in luglio è risultato nettamente inferiore a quello medio normalmente registrato in questo mese, questa decelerazione potrebbe essere dovuta a un possibile cambiamento nella collocazione temporale delle vacanze estive. In una prospettiva di più lungo periodo, il tasso di crescita dei prezzi dei servizi è in calo dal secondo trimestre del 2002. Questa flessione è probabilmente riconducibile all'esaurirsi degli scorsi incrementi di prezzo, originati in particolare dall'effetto della sostituzione del contante in euro e dai passati rincari del petrolio; questi ultimi hanno un impatto soprattutto sui costi di trasporto. Inoltre, anche la crescita lievemente inferiore delle retribuzioni in un contesto di persistente debolezza dell'attività economica potrebbe avere contribuito al rallentamento dei prezzi dei servizi.

Il tasso di crescita dei prezzi alla produzione è sceso in luglio

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è sceso all'1,3 per cento dall'1,4 del mese precedente

Figura 28**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

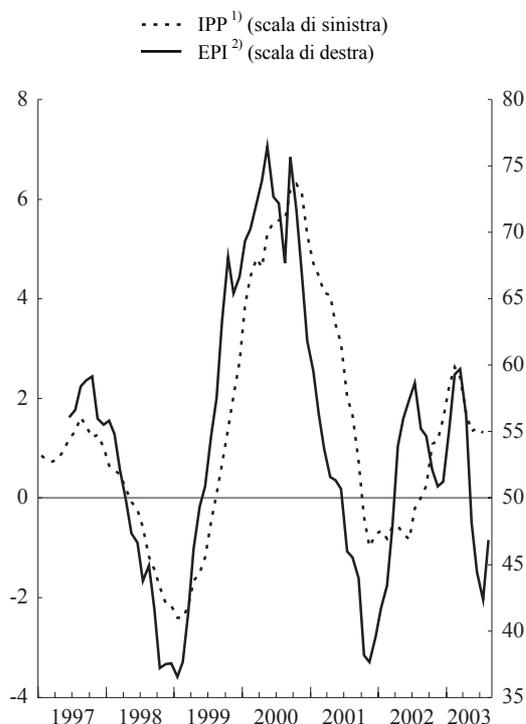
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

(cfr. figura 28), riflettendo andamenti di segno diverso nelle componenti. Nel complesso, i dati più recenti sembrano indicare il protrarsi di una modesta pressione sui prezzi alla produzione.

Per quanto concerne la disaggregazione dell'indice, il tasso di variazione dei prezzi dell'energia è salito al 3,6 per cento in luglio rispetto al 3,1 di giugno. Ciò riflette l'incremento dello 0,7 per cento sul mese precedente dei prezzi dell'energia in luglio, dovuto al rincaro dei prezzi del petrolio in atto dalla metà di maggio. Nello stesso mese, il tasso di crescita dei prezzi dei beni intermedi è sceso di 0,4 punti percentuali, allo 0,4 per cento. Questa flessione è attribuibile sia a un effetto base sia a un forte calo sul mese precedente dei prezzi dei beni intermedi, probabilmente dovuto all'effetto ritardato delle

scorse riduzioni dei prezzi all'importazione. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento è sceso di 0,1 punti percentuali allo 0,3 per cento in luglio. Quello dei prezzi dei beni di consumo è rimasto invariato all'1,3 per cento, oscillando intorno a questo valore per il quarto mese consecutivo, indicando pertanto una modesta pressione su questa componente. In seguito a questi andamenti, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione al netto dell'energia è sceso ulteriormente di 0,3 punti percentuali portandosi allo 0,6 per cento in luglio.

Per quanto concerne gli andamenti successivi al mese di luglio, sebbene l'Eurozone Price Index per

Figura 29**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.

il settore manifatturiero, basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti, sia salito a 46,9 in agosto da 42,3 nel mese precedente, dopo quattro mesi di cali consecutivi, esso è rimasto ancora al di sotto della soglia di 50 (cfr. figura 29). Ciò indica il proseguimento del calo, sebbene su ritmi più modesti, dei prezzi degli input del settore manifatturiero. Il minor calo dei prezzi medi degli input riflette in parte l'incremento complessivo dei prezzi all'importazione causato dal recente deprezzamento dell'euro e dal rincaro dei prezzi del petrolio denominati in dollari.

Segnali di diminuzione della crescita salariale nel secondo trimestre

Per quanto riguarda il secondo trimestre, sono disponibili solamente i dati relativi alle retribuzioni contrattuali, che mostrano un forte calo della crescita sul periodo corrispondente, al 2,2 per cento dal 2,7 nel primo trimestre (cfr. figura 30). Questa significativa flessione deve essere interpretata con grande cautela poiché è riconducibile principalmente a effetti temporanei in Germania. In primo luogo, il concordato pagamento di una somma forfettaria *una tantum* ha spinto verso l'alto la crescita delle retribuzioni contrattuali nel primo trimestre. In secondo luogo, il rallentamento delle retribuzioni contrattuali nel secondo trimestre è attribuibile a un forte effetto base dovuto ai sostanziali incrementi salariali registrati nello stesso trimestre dell'anno scorso. Tenendo conto di questi fattori, la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è risultata modesta nel primo semestre del 2003. Ciò conferma la precedente valutazione secondo cui la crescita del costo del lavoro si è stabilizzata nel corso del 2002 e in seguito è rimasta complessivamente invariata.

I redditi per occupato sono aumentati del 2,7 per cento sul periodo corrispondente nel primo trimestre del 2003, con un incremento superiore di 0,2 punti percentuali rispetto al terzo e quarto trimestre del 2002. Tuttavia, nel contesto della variabilità tipica di questo indicatore, questo aumento non dovrebbe essere considerato un segnale di incremento della pressione salariale. Quest'ipotesi è suffragata da

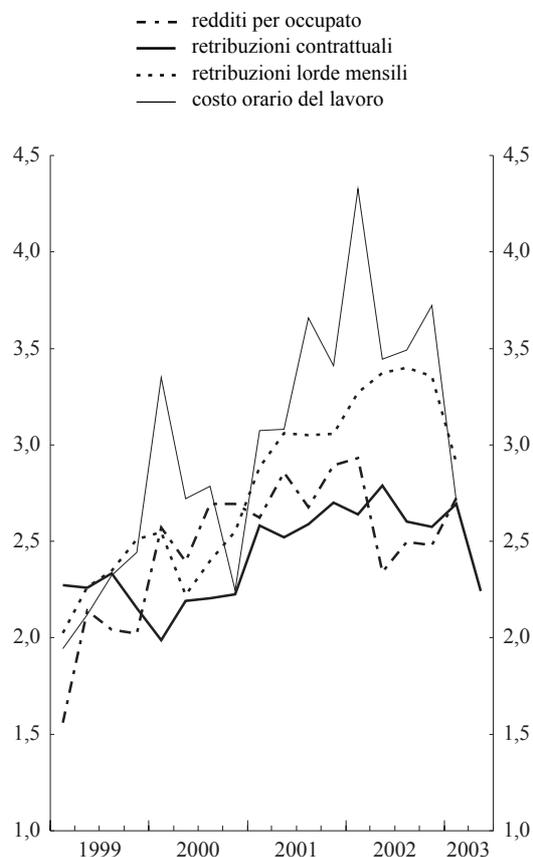
altri indicatori. In particolare, il costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole, sebbene soggetto a problemi statistici, indica un decremento della crescita del costo del lavoro nel primo trimestre.

Sono ora disponibili i dati settoriali relativi ai redditi per occupato nel primo trimestre (cfr. figura 31). L'incremento del tasso di variazione dei redditi totali per occupato rifletteva nel corso del primo trimestre andamenti settoriali differenti; infatti la crescita dei redditi è scesa nel settore delle costruzioni, crescendo invece nell'industria e nei servizi. Per quanto riguarda il settore dei servizi, in una prospettiva di più lungo periodo, la crescita dei redditi per occupato nel primo trimestre di quest'anno, pari al 2,5 per cento, è risultata vicina a quella media del 2002, rimanendo tuttavia inferiore ai tassi di

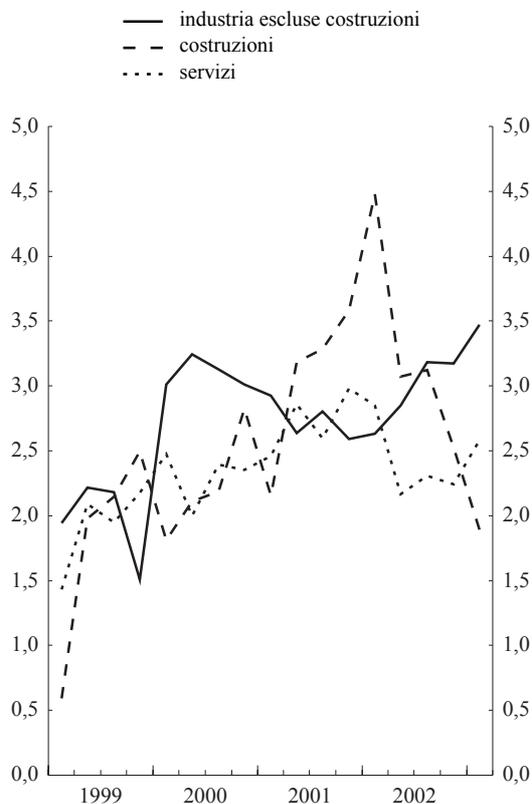
Figura 30

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 3 I**Redditi per occupato nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.*

espansione relativamente elevati registrati nel 2001.

Dopo il netto calo nel corso del 2002, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è salita di 0,4 punti percentuali, portandosi all'1,8 per cento nel primo trimestre del 2003. Questo incremento è riconducibile sia alla crescita dei redditi

per occupato sia al rallentamento ciclico della produttività del lavoro. Tuttavia, l'incremento sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto nel primo trimestre risulta nettamente inferiore alla crescita media registrata nel 2001 e nel 2002.

**Per il resto dell'anno
si prevede che l'inflazione
oscilli intorno al 2 per cento**

Come illustrato nel riquadro 5, nel breve periodo una certa variabilità dell'inflazione misurata sullo IAPC potrebbe derivare da varie voci dell'indice, compresi alcuni beni o servizi inclusi nello IAPC al netto dell'energia e degli alimentari non trasformati. Sebbene il recente andamento dei prezzi del petrolio, unitamente alle avverse condizioni meteorologiche e alle misure fiscali recentemente annunciate in alcuni paesi, comporti una certa pressione al rialzo nel breve periodo sui tassi d'inflazione, rimane invariato il quadro complessivo di un'inflazione oscillante intorno o lievemente al di sopra del 2 per cento per il resto dell'anno. Nel 2004 l'inflazione, sempre misurata dall'incremento sui dodici mesi dello IAPC, dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento, mantenendosi su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Tale aspettativa si basa sull'ipotesi di una moderata dinamica salariale, nel quadro di una graduale ripresa economica. Inoltre il significativo rafforzamento del valore esterno dell'euro nello scorso anno e mezzo dovrebbe continuare ad esercitare effetti ritardati, riducendo la pressione al rialzo sui prezzi, nonostante il recente calo del tasso di cambio. In un orizzonte temporale più lungo, le attese di inflazione nell'area dell'euro sembrano essere ben ancorate a livelli leggermente inferiori ma vicini al 2 per cento.

Riquadro 5**Origini della variabilità di breve periodo dell'inflazione misurata sullo IAPC**

Nel breve periodo si prevede che l'inflazione misurata sullo IAPC segua un andamento irregolare, in particolare a causa dell'intrinseca variabilità dei prezzi di alcune voci comprese nel paniere di beni e servizi. Questo riquadro mira a spiegare e illustrare le origini della variabilità attesa nel prossimo futuro per l'inflazione.

Cause generali della variabilità dell'inflazione

In generale il concetto di variabilità è alquanto vago e difficile da definire. Per gli scopi di questo riquadro la variabilità dell'inflazione è definita come i cambiamenti di breve periodo del tasso di inflazione che non sono

legati a tendenze sottostanti. Considerando che l'oggetto dell'analisi è rappresentato dai tassi d'inflazione sui dodici mesi, vale la pena ricordare che la variazione da un mese al successivo del tasso di crescita dei prezzi dipende sia dall'ultima variazione mensile sia da quella registrata dodici mesi prima (il cosiddetto effetto base). Gli effetti base, pertanto, vanno visti come una conseguenza, piuttosto che come una causa distinta, della variabilità. La variabilità dell'inflazione può derivare da vari fattori fondamentali: (1) *la stagionalità irregolare* dei prezzi di alcuni beni, come i prodotti alimentari freschi e i viaggi organizzati. Questi mostrano in genere un andamento stagionale ben definito e abbastanza regolare nel corso dell'anno, che non incide sul tasso di variazione sui dodici mesi; tuttavia, variazioni stagionali irregolari, legate a fattori meteorologici nel caso dei prezzi dei prodotti alimentari oppure alla collocazione temporale delle vacanze nel caso dei prezzi dei viaggi organizzati, non saranno assorbite senza ripercussioni dai tassi di crescita sui dodici mesi; (2) *la variabilità nei mercati dei prodotti di base*, che potrebbe essere riconducibile a variazioni e incertezze relative alla domanda e all'offerta, può incidere notevolmente sui prezzi delle materie prime, come ad esempio quelli del petrolio; (3) *le fluttuazioni di breve periodo del tasso di cambio dell'euro*, poiché queste variazioni tendono ad avere un impatto immediato sui prezzi delle materie prime importate denominati in euro; (4) *gli shock* non riconducibili alle condizioni meteorologiche o ai mercati ma ad altri fattori, come la crisi della BSE o il forte rialzo del prezzo del petrolio prima della guerra in Iraq; (5) *le misure governative*, come l'aumento delle imposte indirette oppure l'applicazione di prezzi amministrati nonché una deregolamentazione degli stessi; (6) *i fattori statistici*, ad esempio effetto degli arrotondamenti, che non riflettono fattori economici. Inoltre i cambiamenti metodologici nella elaborazione dello IAPC potrebbero introdurre alcune variazioni irregolari, in particolare quando i dati storici non sono stati completamente rivisti.

Un modo semplice ma efficace per misurare la variabilità delle voci dello IAPC consiste nel calcolare la deviazione standard della variazione mensile del tasso d'inflazione sui dodici mesi. Questa misura è preferibile alla semplice deviazione standard del tasso di variazione sui dodici mesi poiché non risente di forti tendenze di fondo o variazioni cicliche regolari del tasso d'inflazione. La tavola presenta l'andamento della deviazione standard delle otto voci maggiormente variabili dello IAPC, calcolato nel periodo che va da febbraio 1996 a

Componenti volatili dello IAPC

(deviazione standard della variazione dell'inflazione sui dodici mesi, febbraio 1996-luglio 2003)

Componenti dello IAPC	Deviazione standard (punti percentuali)	Pesi IAPC (in percentuale)	Deviazione standard x Pesi IAPC (punti percentuali)
Carburanti liquidi	7,2	0,7	0,05
Viaggi organizzati	3,6	1,5	0,06
Verdure	3,1	1,5	0,05
Benzina ¹⁾	2,8	3,7	0,10
Trasporto passeggeri per mare e per vie d'acqua interne	2,4	0,1	0,00
Trasporto passeggeri per via aerea	1,8	0,5	0,01
Frutta	1,7	1,1	0,02
Oli e grassi	1,6	0,5	0,01
<i>Per memoria:</i>			
Abbigliamento	0,7	5,6	0,04
IAPC complessivo	0,3	100,0	
IAPC al netto di prodotti alimentari non trasformati ed energia	0,3	84,2	
Otto componenti meno volatili	0,2	4,6	

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Il termine "benzina" è utilizzato per indicare la voce "Carburanti e lubrificanti per mezzi di trasporto privati" della classificazione COICOP (Classification of individual consumption by purpose).

luglio 2003, che copre per quanto possibile i vari segmenti temporali secondo la disponibilità dei dati disaggregati dello IAPC. Essa mostra che la variabilità dell'inflazione misurata dallo IAPC complessivo deriva principalmente da un numero ridotto di voci, che in totale pesano nell'indice per circa il 10 per cento. La variabilità di queste voci è almeno otto volte maggiore rispetto a quella delle otto voci meno variabili e almeno cinque volte rispetto a quella dello IAPC complessivo.

Sebbene non desti sorpresa che quattro di queste voci appartengano alla categoria dei prodotti alimentari non trasformati (frutta e verdura) oppure a quella energetica (carburanti liquidi e benzina), le altre voci caratterizzate da elevata variabilità sono contenute nelle componenti dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia. Per quanto riguarda le voci che fanno parte della componente dei servizi, i viaggi organizzati hanno costituito una delle voci maggiormente variabili, in parte a causa della stagionalità irregolare ma anche a motivo di cambiamenti statistici. I prezzi del trasporto di passeggeri per via aerea e marittima, che possono risentire delle oscillazioni dei prezzi del greggio denominati in euro come pure di una stagionalità irregolare, sono ancora più variabili dei prezzi della frutta. Sebbene l'abbigliamento (vestiario), incluso nella categoria dei prodotti industriali non energetici, non rientri tra le otto voci maggiormente variabili (valutate sull'intero periodo dal febbraio 1996 al luglio 2003), questa voce di recente è divenuta più variabile, in parte a causa di fattori statistici e probabilmente anche a causa di un cambiamento del profilo stagionale. Inoltre se consideriamo la deviazione standard ponderata secondo l'importanza delle voci nello IAPC, l'abbigliamento è la quinta voce maggiormente variabile dopo la benzina, i viaggi organizzati, i carburanti liquidi e le verdure.

Voci che potrebbero provocare la variabilità dell'inflazione misurata sullo IAPC nel prossimo futuro

Prendendo in considerazione le voci che dovrebbero influenzare l'inflazione misurata sullo IAPC nel breve periodo, in primo luogo troviamo i prezzi dei prodotti energetici, in particolare dei carburanti liquidi e della benzina, che potrebbero risentire dei recenti andamenti del prezzo in euro del petrolio. Inoltre, il profilo del tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica sarà influenzato anche da effetti base derivati dalle marcate variazioni dei prezzi dell'energia nel primo semestre del 2003. Ad esempio, il periodo del deciso rialzo dell'indice energetico tra dicembre 2002 e marzo 2003, dovuto al rincaro del petrolio con l'approssimarsi della guerra in Iraq, uscirà dal tasso di variazione sui dodici mesi, determinando un notevole calo del contributo dei prezzi dell'energia all'inflazione misurata dallo IAPC complessivo nel primo trimestre del 2004. Tuttavia questo calo avrà una durata abbastanza breve, poiché effetti base dovuti all'andamento dei prezzi dell'energia tra marzo e giugno 2003 provocheranno un nuovo rialzo del contributo della componente energetica nel secondo trimestre del 2004.

Nel breve periodo una certa variabilità potrebbe anche venire dall'andamento dei prezzi dei prodotti alimentari, riflettendo la stagionalità irregolare dovuta alle eccezionali condizioni climatiche di quest'anno. Sebbene l'impatto della situazione meteorologica sui prezzi dei prodotti alimentari dell'area dell'euro sinora sia stato modesto, persiste il rischio che i prezzi degli alimenti stagionali salgano notevolmente nei prossimi mesi e/o che ne risentano anche i prezzi dei prodotti alimentari trasformati. Nonostante ciò, gli eventuali shock sui prezzi legati al clima dovrebbero esaurirsi piuttosto rapidamente.

Le variazioni dei prezzi dell'abbigliamento potrebbero fornire un ulteriore contributo alle fluttuazioni dell'inflazione al consumo incidendo sulla componente dei beni industriali non energetici. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'abbigliamento è notevolmente calato tra il dicembre 2002 e il gennaio di quest'anno (cfr. figura) a causa di un ribasso dei prezzi maggiore del solito nel periodo delle svendite invernali. Questa flessione è stata assorbita nel corso della primavera quando i prezzi dell'abbigliamento sono tornati su livelli "normali". Sembra che tale andamento si sia ripetuto nel corso delle svendite estive di quest'anno, con un sostanziale calo dei prezzi in luglio cui potrebbe seguire un recupero verso l'autunno.

Per quanto riguarda i servizi, le variazioni dei prezzi dei viaggi organizzati hanno dominato il profilo dell'inflazione dei prezzi nel settore dei servizi per la maggior parte dell'anno e potrebbero continuare a provocare una certa variabilità. Ad esempio, l'andamento stagionale dei prezzi delle vacanze organizzate, piuttosto inusuale a causa della collocazione temporale della Pasqua, quest'anno ha determinato un notevole incremento della crescita dei prezzi dei servizi tra marzo e aprile (cfr. figura). In luglio i prezzi dei viaggi organizzati sono aumentati in misura inferiore alla norma, probabilmente a causa di una differente collocazione temporale delle vacanze estive, provocando un calo del tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei servizi. Tuttavia questo calo potrebbe essere, almeno in parte, riassorbito nei prossimi mesi.

Prezzi dell'abbigliamento e delle vacanze organizzate

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: Eurostat.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Il PIL rimane sostanzialmente invariato nel secondo trimestre

Dopo un primo trimestre di debole attività economica, in cui i contributi negativi di investimenti fissi e esportazioni nette si erano contrapposti a quelli positivi forniti dai consumi privati e da un accumulo sorprendentemente ingente di scorte, per il secondo trimestre del 2003 la stima rapida dell'Eurostat indica una crescita sul periodo precedente del PIL in termini reali nell'area dell'euro pari a zero (cfr. tavola 8). Tuttavia, in base alle statistiche nazionali attualmente disponibili, non è da escludersi che tale dato venga rivisto al ribasso a -0,1 per cento. Nel complesso, il quadro che emerge per la prima metà del 2003 è quello di una sostanziale stagnazione dell'attività.

Pur non essendo ancora disponibile una disaggregazione dei dati sul PIL per il secondo trimestre, l'andamento pregresso delle componenti di spesa in alcuni paesi dell'area dell'euro e altri indicatori statistici di breve periodo fanno ritenere che la prolungata fase di debolezza dell'attività sia da ascrivere principalmente a un calo nell'espansione dei consumi e a un contributo delle scorte alla crescita sensibilmente inferiore a quello fatto registrare nel primo trimestre. Dopo aver dato segnali di ripresa nella seconda metà del 2002, la crescita degli investimenti fissi è significativamente diminuita nel primo trimestre di quest'anno, sebbene tale diminuzione sia in ampia misura il risultato di fattori temporanei specifici ai singoli paesi (cfr. riquadro 6). Nel secondo trimestre la crescita degli investimenti dovrebbe pertanto essere più consistente.

Tavola 8

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) I dati più recenti della crescita del PIL dell'area dell'euro si riferiscono alla stima rapida dell'Eurostat.

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

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

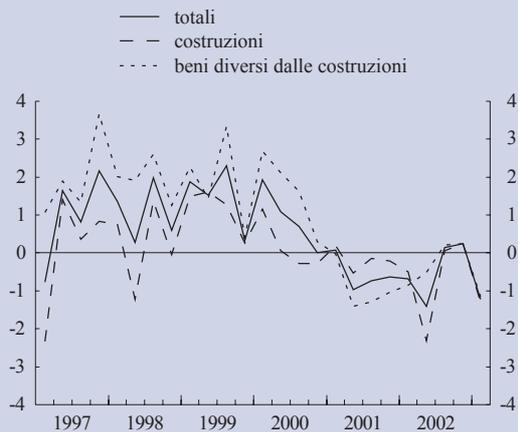
Riquadro 6

Recenti andamenti degli investimenti per categoria di prodotto

I dati sulla scomposizione degli investimenti per categorie di prodotto sono stati presentati per la prima volta nel riquadro 6 del numero di settembre 2002 di questo Bollettino, unitamente a una descrizione delle tendenze di lungo periodo. Questo riquadro presenta una sintesi degli andamenti nel secondo semestre del 2002 e nel primo trimestre del 2003, che costituiscono le ultime stime disponibili. Dopo un lieve recupero alla fine dell'anno passato, gli investimenti complessivi sono di nuovo calati nel primo trimestre di quest'anno (cfr. figura A). Questo andamento è stato abbastanza generalizzato per tutte le categorie di beni, rivelandosi tuttavia ampiamente riconducibile a fattori specifici a livello nazionale. Prescindendo da questi effetti, gli investimenti sono rimasti sostanzialmente invariati nel primo trimestre dell'anno, dopo essere diminuiti nei due anni precedenti.

Figura A: Investimenti totali, in costruzioni e in beni diversi dalle costruzioni

(variazioni sul trimestre precedente; dati trimestrali)



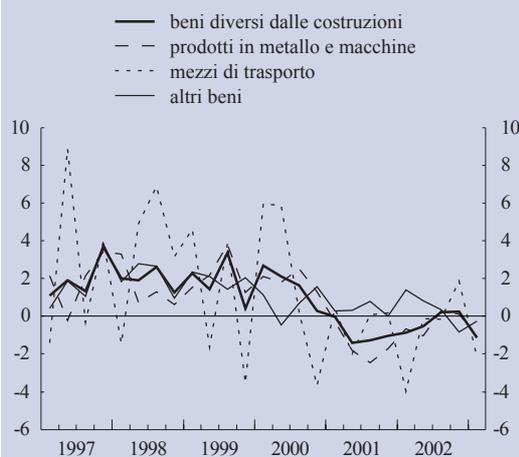
Fonte: Eurostat.

Gli investimenti in beni strumentali sono stati influenzati da fattori specifici a livello nazionale

Negli ultimi tre trimestri, i dati dell'area dell'euro relativi agli investimenti in beni diversi dalle costruzioni (qui definiti "investimenti in beni strumentali") hanno risentito in maniera notevole delle forti fluttuazioni degli investimenti in beni strumentali in Italia. Gli incentivi fiscali in vigore nel paese sino al termine del 2002

Figura B: Scomposizione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni

(variazioni sul trimestre precedente; dati trimestrali)



Fonte: Eurostat.

hanno comportato un anticipo degli investimenti alla fine dell'anno scorso, provocandone un netto calo nel primo trimestre di quest'anno. L'impatto di questo fattore specifico ha più che compensato l'incremento degli investimenti in beni strumentali nel resto dell'area dell'euro. Di conseguenza, nel primo trimestre gli investimenti di questo tipo nell'area dell'euro sono scesi dell'1,2 per cento sul trimestre precedente, dopo due trimestri di crescita vicina allo zero (cfr. figura B). Nell'ambito di questa categoria, gli investimenti in prodotti in metallo e macchine (30 per cento del totale) hanno registrato, nel primo trimestre, una flessione dell'1,1 per cento sul trimestre precedente. Gli investimenti in mezzi di trasporto (10 per cento del totale), che tendono a essere una componente molto variabile, sono diminuiti in modo ancora più netto, del 2,1 per cento sul trimestre precedente, mentre gli "altri investimenti" (10 per cento del totale), che in particolare comprendono il software, hanno registrato un lieve calo.

In prospettiva, i dati relativi al clima di fiducia delle imprese indicano che le aziende potrebbero mantenere un atteggiamento prudente riguardo alle decisioni di investimento nel breve periodo. Tuttavia gli investimenti in beni strumentali nell'area dell'euro dovrebbero gradualmente riprendere, in concomitanza con il miglioramento delle prospettive della domanda e delle posizioni di bilancio delle società.

Perdurante debolezza degli investimenti in costruzioni

Gli investimenti in costruzioni nell'area dell'euro sono calati per circa due anni prima di stabilizzarsi nella seconda metà del 2002. Nel primo trimestre di quest'anno la crescita è risultata di nuovo negativa, al -1,3 per cento sul trimestre precedente. Andamenti simili sono stati riscontrati nelle due principali componenti della categoria: edilizia residenziale e non residenziale. Il protrarsi delle ristrutturazioni, in particolare la correzione in corso dell'eccessiva espansione post-unificazione del settore edile in Germania, ha contribuito al recente calo degli investimenti in costruzioni. Inoltre, per quanto riguarda in particolare il primo trimestre di quest'anno, un inverno insolitamente freddo in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbe avere avuto un impatto negativo sull'attività edilizia.

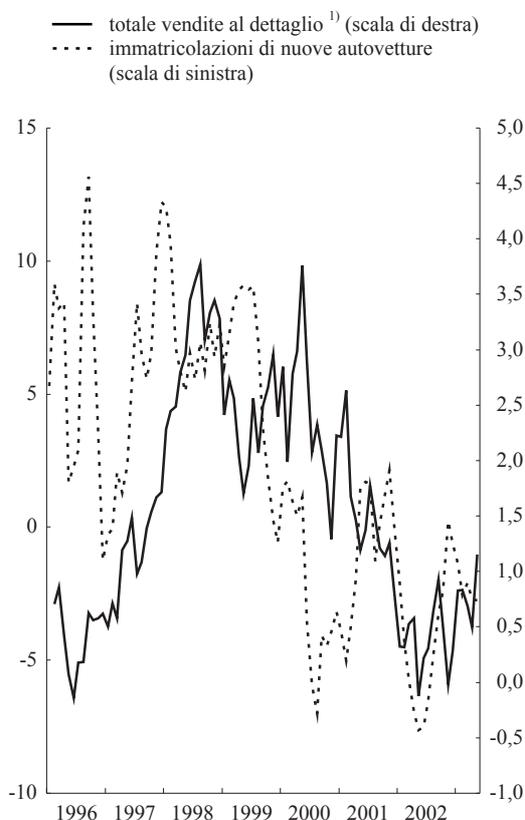
Dagli indicatori di breve periodo emerge che l'andamento della crescita dei consumi privati nel secondo trimestre è stato moderato (cfr. figura 32). I volumi delle vendite al dettaglio sono rimasti pressoché invariati nel mese di giugno, dopo

esser diminuiti in maggio dello 0,7 per cento rispetto al mese precedente. I risultati di questi due mesi hanno compensato soltanto in parte il forte incremento di aprile. Di conseguenza, nel secondo trimestre la crescita dei volumi delle vendite al dettaglio rispetto al trimestre precedente è rimasta positiva (0,1 per cento), benché decisamente inferiore a quella registrata nel primo trimestre (0,7 per cento). Dopo i cali di aprile e maggio, in giugno le immatricolazioni di nuove autovetture sono fortemente aumentate, del 5,2 per cento rispetto al mese precedente, determinando per il secondo trimestre una notevole moderazione del tasso di decremento sul periodo precedente rispetto ai valori toccati nel primo trimestre (a 1,3 per cento da 5,7).

Figura 32

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 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.

Come nell'ultimo trimestre dello scorso anno, nella prima metà del 2003 i vari settori dell'economia hanno seguito andamenti differenziati. Sulla base dei dati disponibili, la principale fonte del protrarsi della debolezza dell'attività andrebbe ricercata nell'andamento del settore industriale, il cui valore aggiunto è calato nel primo trimestre dell'anno dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente, dopo essere diminuito in modo ancora più sostanziale nell'ultimo trimestre del 2002 (cfr. tavola 8). Il valore aggiunto nel settore dei servizi è al contrario leggermente aumentato nel primo trimestre di quest'anno, sebbene in misura inferiore al periodo precedente. Benché per il secondo trimestre del 2003 non siano ancora disponibili dati settoriali di contabilità nazionale, gli indicatori di breve periodo fanno ritenere che l'attività industriale sia ulteriormente calata, mentre sarebbe rimasta su valori positivi, ancorché contenuti, la crescita del prodotto nel settore dei servizi. Il riquadro 7 propone una rassegna dei recenti sviluppi e dei miglioramenti programmati nella produzione degli indicatori di breve periodo nel

Tavola 9

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

quadro del Regolamento del Consiglio UE relativo alle statistiche congiunturali.

La produzione industriale nell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è rimasta invariata in giugno rispetto al mese precedente, dopo essere diminuita dell'1,0 per cento in maggio (cfr. tavola 9).

Nell'insieme del secondo trimestre del 2003 essa è calata dello 0,7 per cento sul periodo precedente, mentre era rimasta invariata nel primo trimestre dell'anno. Tra i principali fattori all'origine di tale diminuzione figurano il passato apprezzamento dell'euro e gli scioperi che hanno interessato vari paesi dell'area dell'euro.

Riquadro 7

Progressi e lacune delle statistiche congiunturali dell'area dell'euro

Il regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 relativo alle statistiche congiunturali, entrato in vigore nel giugno 1998, prevedeva un periodo di cinque anni in cui gli Stati membri della UE dovevano attuarne le disposizioni. Di conseguenza, diversi indicatori congiunturali per l'area dell'euro sono di recente divenuti disponibili o dovrebbero diventarlo nel prossimo futuro. Essi miglioreranno la base per l'analisi del ciclo economico dell'area. Questo riquadro presenta in sintesi l'attuale disponibilità delle statistiche economiche generali di breve periodo per l'area dell'euro (per una presentazione generale, cfr. anche l'articolo *Sviluppi nell'ambito delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro* nel numero di aprile 2003 di questo Bollettino) e conclude indicando gli sviluppi futuri in questo ambito.

Il regolamento richiede la pubblicazione di un'ampia gamma di indicatori con frequenza trimestrale o mensile, con una disaggregazione dettagliata per branca di attività economica nell'industria, nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio. Inoltre, esso include nuovi indicatori trimestrali per il sempre più importante settore dei servizi di mercato, comprendente, tra l'altro, alberghi e ristoranti, trasporti, comunicazioni e servizi informatici. Il regolamento prevede la produzione di indicatori anticipatori e concorrenti dell'attività economica (ad esempio, nuovi

ordinativi, produzione), nonché di indicatori dei prezzi alla produzione, del volume di lavoro e dei salari. Esso stabilisce metodi statistici e definizioni confrontabili fra paesi.

Gli aggregati dell'area dell'euro per questi indicatori sono compilati e pubblicati dalla Commissione europea (Eurostat). Alcuni indicatori sono già disponibili da diverso tempo e vengono regolarmente commentati in questo Bollettino nell'analisi dell'economia dell'area (produzione industriale, prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno e vendite al dettaglio). I recenti progressi nell'attuazione del regolamento hanno accresciuto la disponibilità di vari altri indicatori (fatturato nell'industria, nuovi ordinativi, occupazione, retribuzioni e salari, ore lavorate) e permettono di tenere sotto osservazione la situazione economica nell'area dell'euro in modo più accurato e tempestivo.

Disponibilità e tempestività degli indicatori di breve periodo per l'area dell'euro

Variabili richieste dal Regolamento	Aggregati dell'area dell'euro disponibili	Tempestività richiesta dal Regolamento (giorni dopo il periodo di riferimento) ²⁾	Disponibilità effettiva di aggregati dell'area dell'euro (giorni dopo il periodo di riferimento) ²⁾
Industria/costruzioni			
Produzione	Si	45/60	da 45 a 50 / da 70 a 80
Fatturato (totale, nazionale ¹⁾ , non nazionale ¹⁾)	Si	60	da 60 a 65
Nuovi ordini ¹⁾ (totali, nazionali, non nazionali)	Si	50/90	da 50 a 65 / da 100 a 190
Persone occupate	Si	90/90	da 65 a 75 / da 55 a 120
Ore lavorate	Si	90/90	da 65 a 75 / da 90 a 110
Salari e retribuzioni lorde	Si	90/90	da 65 a 75 / da 90 a 110
Prezzi del prodotto (totali ¹⁾ , nazionali, non nazionali ¹⁾)	Si	35	35
Costi delle costruzioni ¹⁾	Si	90	da 60 a 120
Licenze edilizie ¹⁾	Si	90	da 70 a 160
Commercio al dettaglio			
Fatturato	Si	60	60
Persone occupate	Si	90	190
Altri servizi			
Fatturato nel commercio all'ingrosso ¹⁾	Si	90	190
Fatturato negli altri servizi destinati al mercato	No	90	n.d.
Persone occupate	No	90	n.d.

1) L'incompleta copertura dei paesi influenza l'affidabilità dell'aggregato dell'area dell'euro.

2) Nei casi in cui sono riportati due numeri, il primo si riferisce all'industria, il secondo alle costruzioni.

Disponibilità e tempestività degli indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Benché il periodo di attuazione del regolamento sia scaduto, diversi indicatori nazionali e dell'area dell'euro sono ancora mancanti o incompleti. L'Eurostat calcola gli aggregati dell'area dell'euro quando viene raggiunta una copertura pari ad almeno il 60 per cento dei paesi dell'area. A tutt'oggi non esistono aggregati trimestrali per il fatturato e l'occupazione nel settore dei servizi di mercato, come richiesto dal Regolamento. Nell'industria e nelle costruzioni alcuni indicatori non sono ancora totalmente affidabili, poiché mancano i dati per

almeno un grande paese (e diversi paesi più piccoli). In aggiunta, la tempestività di diversi indicatori dell'area dell'euro non soddisfa ancora i requisiti (ad esempio, le statistiche sulle costruzioni). L'Eurostat sta coordinando gli sforzi in diversi paesi al fine di migliorare la tempestività e ridurre al minimo ulteriori ritardi nell'attuazione del regolamento.

Sono state inoltre intraprese altre iniziative per colmare le lacune in questo ambito. I Principali indicatori economici europei (*Principal European Economic Indicators*) – un elenco di vecchi e nuovi principali indicatori per l'area dell'euro selezionati dall'Eurostat, dagli istituti di statistica nazionali e dalle autorità europee – fissano degli obiettivi per le statistiche dell'area dell'euro, che richiederanno sia l'introduzione di nuovi indicatori che la riduzione degli attuali tempi di pubblicazione. Ai fini del raggiungimento di tali obiettivi è attualmente in fase di preparazione una revisione a più lungo termine del regolamento. La revisione, che incorporerà nuovi requisiti e preciserà ulteriormente alcuni degli attuali obblighi, dovrebbe introdurre statistiche congiunturali, ad esempio su prezzi all'importazione e alla produzione per i servizi alle imprese nell'area dell'euro, nonché migliorare la tempestività dei dati.

Al calo della produzione nel settore industriale (al netto di costruzioni e energia) nel secondo trimestre hanno concorso tutti i tre principali comparti. Tuttavia, la diminuzione è principalmente imputabile al contributo negativo proveniente dalle imprese produttrici di beni di investimento, di beni intermedi e di beni di consumo durevoli.

I risultati delle indagini forniscono segnali di un miglioramento per il terzo trimestre

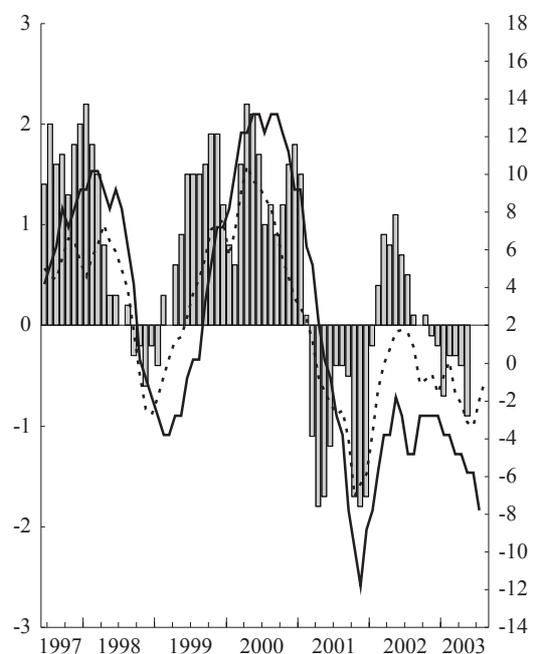
I risultati delle indagini disponibili fino ad agosto forniscono segnali incoraggianti per gli andamenti nel terzo trimestre del 2003. In particolare, gli indicatori relativi all'industria manifatturiera confortano la valutazione secondo la quale nel terzo trimestre la produzione industriale si sia andata stabilizzando, per poi probabilmente tornare a tassi di crescita positivi nel prosieguo dell'anno. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è ad esempio cresciuto dal 48,0 di luglio a 49,1 in agosto. Per il sesto mese consecutivo esso si è pertanto collocato al di sotto del livello (pari a 50) coerente con una crescita nulla della produzione manifatturiera, ma vi si è avvicinato (cfr. figura 33). Come già avvenuto in luglio, anche in agosto l'incremento del PMI ha interessato tutte le cinque componenti. In particolare, i nuovi ordini e le variazioni della produzione hanno raggiunto quota 50, a indicare una stabilizzazione di entrambi. I tempi di consegna dei fornitori sono ulteriormente aumentati, il che è altresì coerente con un'espansione dell'attività. L'indice

Figura 33

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro

(dati mensili)

- ▒ produzione industriale¹⁾ (scala di sinistra)
- clima di fiducia delle imprese industriali²⁾ (scala di destra)
- ⋯⋯⋯ Indice dei responsabili degli acquisti³⁾ (scala di destra)



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

- 1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati 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 industriale.

relativo alle scorte di prodotti acquistati è aumentato, ma rimane ben al di sotto di 50, segnalando una nuova diminuzione degli acquisti di materie prime da parte delle imprese manifatturiere, che potrebbero essere ancora impegnate in un processo di riduzione dei costi. Tuttavia, il marcato aumento di tale indice potrebbe altresì rispecchiare una costituzione di scorte, in linea con l'accresciuto fabbisogno di produzione presso un numero sempre maggiore di imprese. Infine, pur essendo notevolmente aumentato, l'indice relativo all'occupazione è rimasto anch'esso decisamente inferiore a 50 in agosto, indicando che, sebbene a un tasso inferiore, l'occupazione nell'industria manifatturiera è calata per il ventisettesimo mese consecutivo.

L'indicatore del clima di fiducia nell'industria costruito sui risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea è lievemente calato in luglio (cfr. tavola 10), sebbene in base ai dati disponibili delle indagini nazionali è lecito attendersi un certo miglioramento per il mese di agosto. Il risultato di luglio è ascrivibile a leggeri peggioramenti nelle aspettative di produzione e nella valutazione del livello

corrente degli ordini, nonché a una valutazione più pessimistica dell'andamento delle scorte. Da un'analisi dei principali comparti risulta che il peggioramento della fiducia è stato circoscritto al solo settore dei beni intermedi, mentre il clima di fiducia è migliorato nel settore dei beni di consumo ed è rimasto invariato in quello dei beni di investimento.

I risultati delle indagini sul settore dei servizi sono sensibilmente migliorati in agosto, come già in luglio, dopo aver fatto registrare un andamento lievemente positivo nel secondo trimestre. Pertanto, mentre è probabile che in quest'ultimo periodo la crescita del valore aggiunto nel settore sia rimasta debole, dai risultati delle più recenti indagini essa sembrerebbe rafforzarsi considerevolmente nel terzo trimestre. In particolare, così come in luglio, anche in agosto l'indice di attività dell'indagine presso i responsabili degli acquisti nel settore dei servizi condotta da Reuters è fortemente aumentato, segnando il quarto incremento consecutivo dal mese di aprile e collocandosi ora a livelli coerenti con un'espansione della produzione nel settore dei servizi durante il terzo trimestre.

Tavola 10

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

(dati destagionalizzati)

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

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.

Altri segnali favorevoli provengono dagli indicatori della fiducia nei settori del commercio al dettaglio e dei servizi elaborati in base alle indagini congiunturali della Commissione europea. Tali indicatori sono migliorati in luglio, dopo aver seguito nei mesi precedenti andamenti in certa misura erratici ma nel complesso favorevoli. I dati delle indagini nazionali disponibili suggeriscono che se in agosto l'indicatore della Commissione per il commercio al dettaglio potrebbe aver subito un calo, quello relativo ai servizi sarebbe ancora decisamente migliorato, come in luglio, e questo per il quinto mese consecutivo. La fiducia dei consumatori sembra essersi sostanzialmente stabilizzata su bassi livelli nel secondo trimestre di riflesso a un qualche miglioramento delle aspettative delle famiglie per quanto concerne sia la situazione economica generale sia l'andamento della disoccupazione. Essa è leggermente migliorata in luglio, e secondo i dati nazionali potrebbe aver segnato un ulteriore lieve miglioramento in agosto.

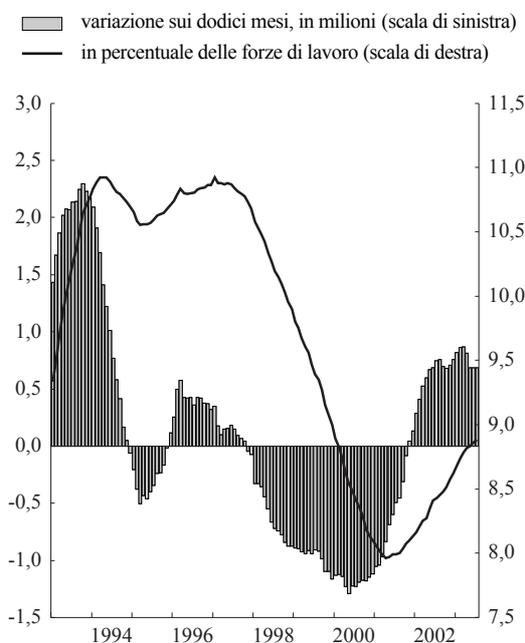
Rimangono deboli le condizioni del mercato del lavoro

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro, pur restando invariato in luglio rispetto a giugno, all'8,9 per cento, rimane compatibile con la tendenza al rialzo in atto da aprile 2001 (cfr. figura 34). Per quanto riguarda l'andamento per classe di età, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile sia tra i giovani con età inferiore ai 25 anni sia tra coloro che hanno un'età di almeno 25 anni, collocandosi rispettivamente al

Figura 34

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).

16,9 e al 7,8 per cento (cfr. tavola 11). L'incremento del numero dei disoccupati, pari a circa 30.000 unità in luglio, è stato sostanzialmente analogo a quello dei due mesi precedenti, ma pari a meno della metà degli aumenti mensili tra ottobre 2002 e aprile 2003. Il minore aumento del numero dei disoccupati nel periodo compreso fra maggio e luglio del 2003 è riconducibile in larga misura all'andamento specifico in alcuni paesi, le cui implicazioni per il resto del

Tavola 11

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.
Totale	8,5	8,0	8,4	8,5	8,6	8,7	8,8	8,7	8,8	8,8	8,8	8,9	8,9
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,6	15,7	16,2	16,3	16,4	16,8	16,9	16,8	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,4	7,4	7,6	7,7	7,8	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	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 22,2 per cento della disoccupazione totale.

Tavola 12

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	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
di cui:													
Agricoltura e pesca	-1,6	-0,8	-2,2	-2,5	-2,1	-2,1	-2,0	-2,3	-0,5	-0,4	-0,7	-0,4	-0,8
Industria	0,9	0,4	-1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Escluse le costruzioni	0,5	0,3	-1,3	-1,0	-1,2	-1,3	-1,6	-1,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5
Costruzioni	1,9	0,4	-1,1	-0,8	-0,9	-1,3	-1,3	-1,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2	0,0
Servizi	3,0	1,9	1,2	1,6	1,3	1,1	0,9	0,7	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2
Commercio e trasporti	3,1	1,6	0,5	1,2	0,6	0,3	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,1
Finanziari e alle imprese	5,8	3,9	2,3	2,7	2,6	2,1	2,0	1,6	0,5	0,7	0,2	0,6	0,1
Pubblica amministrazione	1,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,2	1,1	0,4	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). Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2003 sono incerte. Pertanto, non si può escludere un nuovo incremento del tasso di disoccupazione nella seconda metà dell'anno.

Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, la crescita dell'occupazione sul trimestre precedente è stata pressochè pari a zero nel primo trimestre del 2003, analogamente ai due trimestri precedenti, nonostante la debolezza dell'attività economica e un aumento della disoccupazione (cfr. tavola 12). Perdurano le differenze di andamento fra i comparti: l'occupazione ha registrato la contrazione più marcata nel settore industriale (escluse le costruzioni); nel settore delle costruzioni è rimasta generalmente stabile (con una revisione significativa al rialzo da -0,3 per cento), mentre è stata positiva nel settore dei servizi, collocandosi allo 0,2 per cento in linea con l'andamento del trimestre precedente.

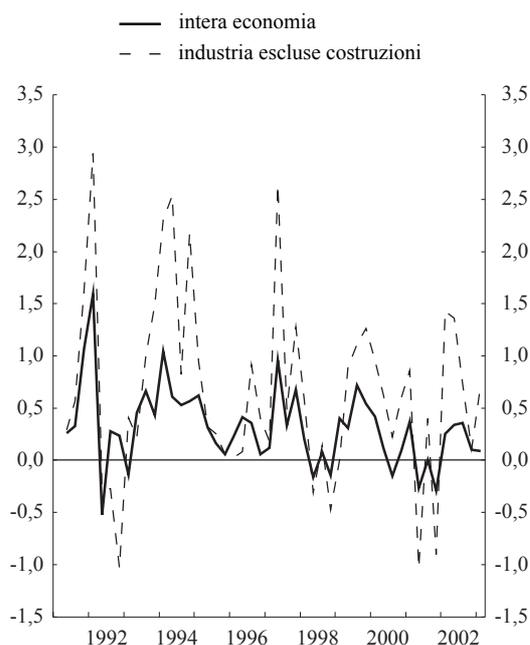
Per effetto della stagnazione dell'attività economica e dei livelli occupazionali generalmente costanti, la crescita della produttività del lavoro è stata molto debole nel primo trimestre del 2003 (cfr. figura 35) ed è probabile che tale sia restata anche nel secondo. Nonostante l'esigenza delle imprese di ritornare in utile e alcuni segnali che indicano che è in corso una riduzione dei costi

(fra cui il costo del lavoro), le prospettive di una ripresa dell'attività graduale nel secondo semestre del 2003, unitamente al lento aggiustamento dell'occupazione, implicano che probabilmente

Figura 35

Produttività del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

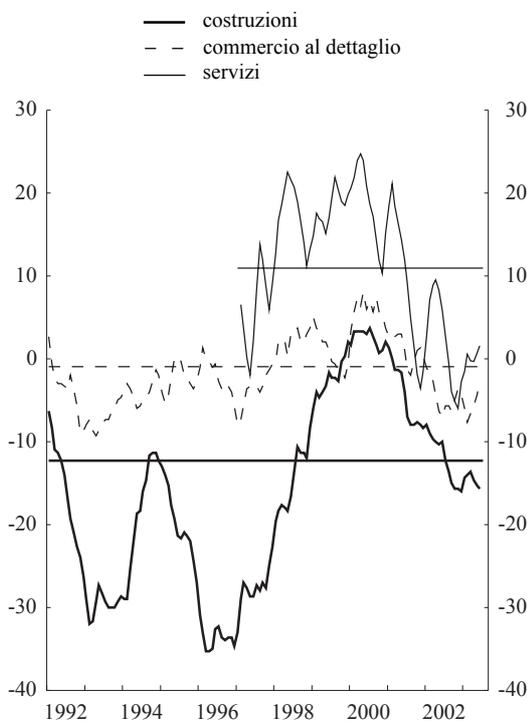
la produttività del lavoro riprenderà a crescere lentamente e accelererà solo nel corso del 2004.

Le attese sull'occupazione indicano come poco probabile un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro entro la fine dell'anno (cfr. figure 36 e 37). In agosto le attese rilevate dall'indice d'occupazione del PMI segnalano un ulteriore, più contenuto rispetto a luglio, calo dell'occupazione sia nel comparto manifatturiero sia in quello dei servizi. A luglio le indagini congiunturali presso le imprese della Commissione europea hanno registrato un modesto miglioramento delle attese sull'occupazione in tutti i settori, pur rimanendo a un livello relativamente basso. Le indagini congiunturali nazionali già disponibili per il mese di agosto indicano un possibile aumento del pessimismo riguardo le condizioni del mercato del lavoro per gran parte dei settori.

Figura 36

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

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

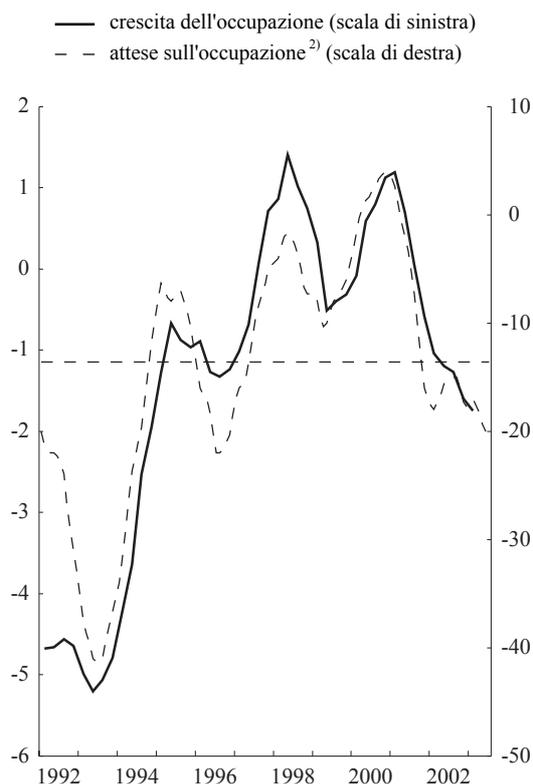


Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni, sul periodo da aprile 1985 per il commercio al dettaglio, e sul periodo dal gennaio 1997 per il settore dei servizi.

Figura 37

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

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



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

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

1) Escluse le costruzioni.

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

Lo scenario più probabile è quello di un graduale rafforzamento della crescita economica nella seconda metà del 2003

Nel primo semestre del 2003 l'attività economica è ristagnata, sostanzialmente in linea con le attese. Per effetto del ritardo tipico con cui le dinamiche del mercato del lavoro risentono degli andamenti ciclici, è probabile che le condizioni sul mercato del lavoro rimangano deboli anche nel restante scorcio dell'anno. Nel contempo, vi è motivo di ritenere che l'attività economica riprenda con gradualità nel secondo semestre dell'anno e si consolidi ulteriormente nel

2004. Tale aspettativa è in parte corroborata da alcune recenti indagini, in particolare per quanto riguarda il settore dei servizi. Molteplici fattori dovrebbero favorire la ripresa economica nell'area dell'euro: l'aumento del reddito disponibile reale dovuto ai recenti miglioramenti delle ragioni di scambio; il basso livello dei tassi di interesse e, più in generale, le favorevoli condizioni di finanziamento; infine, il previsto miglioramento della domanda esterna per effetto

della ripresa globale. Tali fattori dovrebbero contribuire a compensare gli effetti negativi esercitati dal passato apprezzamento dell'euro sulla domanda esterna. Seppure ancora presenti, nel complesso sembrano diminuiti i rischi verso il basso derivanti dal passato accumulo di squilibri macroeconomici al di fuori dell'area dell'euro e dall'incerto grado di aggiustamento ancora necessario per migliorare la produttività e la redditività del settore societario all'interno dell'area.

4 La finanza pubblica

Il contesto economico continua a pesare sul quadro dei conti pubblici

Gli ultimi dati armonizzati e le ultime stime ufficiali sull'andamento dei bilanci pubblici nell'area dell'euro sono stati resi noti nella primavera di quest'anno. I dati più recenti forniti dai governi sull'andamento dei bilanci nel 2003 e sulle misure di politica economica non sono armonizzati, in quanto presentano diversità di copertura e di definizione a livello di paese. Allo stato attuale, quindi, qualsiasi valutazione sulle prospettive a breve termine delle finanze pubbliche dei paesi dell'area dell'euro non può che essere provvisoria.

Nondimeno, esistono evidenze crescenti secondo cui la maggior parte dei paesi non riusciranno a rispettare gli obiettivi di bilancio per il 2003 fissati nei rispettivi aggiornamenti dei programmi di stabilità. Inoltre, ci si attende che quest'anno il disavanzo pubblico medio nell'area dell'euro aumenti in misura significativa rispetto all'anno scorso, anziché diminuire come programmato. Il disavanzo medio di bilancio potrebbe essere lievemente superiore anche alle previsioni di primavera della Commissione europea, a indicazione di un peggioramento rispetto all'anno precedente superiore anche a quanto previsto all'inizio dell'anno.

L'andamento sfavorevole dei conti pubblici influirà negativamente anche sul rapporto medio fra debito pubblico e PIL, che dopo essere diminuito per cinque anni consecutivi si è stabilizzato nel 2002 e aumenterebbe nel 2003.

Nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, il peggioramento dei saldi di bilancio riflette principalmente (ma non esclusivamente) la crescita economica inferiore al previsto. In particolare, le entrate sono inferiori alle attese. In alcuni paesi lo sconfinamento rispetto ai programmi iniziali ha interessato anche la spesa, cresciuta principalmente per finanziare i maggiori esborsi in sussidi di disoccupazione e connessi trasferimenti sociali.

L'evoluzione non favorevole dei conti pubblici appare particolarmente preoccupante nei paesi con squilibri di bilancio più rilevanti, ovvero Germania, Francia, Italia e Portogallo. Ci si attende

che nessuno di questi paesi riesca a rispettare gli obiettivi fissati per il 2003 e che, in assenza di ulteriori misure di risanamento, tutti registrino disavanzi di bilancio prossimi o superiori al limite del 3 per cento. Il governo italiano non ha rivisto ulteriormente la stima di primavera sul disavanzo, pari al 2,3 per cento del PIL, nonostante il ribasso delle proiezioni sulla crescita. Ci si attende che il minor gettito, riconducibile alla congiuntura sfavorevole, sia compensato con entrate superiori al previsto dovute a misure *una tantum*. I dati recenti indicano che Francia e Germania supereranno nuovamente il limite del 3 per cento del PIL nel 2003 e che anche in Portogallo il disavanzo pubblico potrebbe superare la soglia per effetto di un calo delle entrate.

Tutti e quattro questi paesi dovranno, nel resto del 2003, assicurare il rispetto degli impegni assunti al fine di sostenere la fiducia negli sforzi di riforma e nel quadro di riferimento per la politica fiscale della UE. Un'attuazione prudente delle misure di bilancio e, ove necessario, ulteriori correzioni contribuirebbero a ridurre lo scostamento dagli obiettivi e ad evitare ritardi non giustificati negli sforzi di risanamento.

Le manovre di bilancio per il 2004 devono incorporare progressi nella direzione di finanze pubbliche solide

Attualmente, i paesi dell'area dell'euro sono impegnati a predisporre le proprie manovre di bilancio per il 2004. È importante che esse siano formulate in modo da promuovere la fiducia nelle prospettive dell'economia. Tale obiettivo potrà essere conseguito adottando un orientamento di medio termine in linea con gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* approvate dal Consiglio europeo nel giugno 2003. Gli Indirizzi riaffermano che le politiche di bilancio degli Stati membri dovranno contribuire alla stabilizzazione del prodotto consentendo il libero e simmetrico funzionamento degli stabilizzatori automatici durante il ciclo, evitando disavanzi eccessivi ed assicurando una correzione strutturale, al fine di conseguire posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo del saldo corretto per gli effetti del ciclo. I programmi di risanamento e di

riforma devono rafforzare gli incentivi a favore dell'occupazione e degli investimenti, e affrontare le sfide di bilancio connesse all'invecchiamento della popolazione. Per essere credibili, inoltre, i piani di bilancio dovranno basarsi su ipotesi macroeconomiche realistiche e prevedere misure ben definite.

È cruciale che i quattro paesi nei quali permangono significativi squilibri di bilancio compiano progressi adeguati nel processo di risanamento al fine di evitare disavanzi eccessivi o correggerli in modo tempestivo. Il ridimensionamento di questi obiettivi, stabiliti in occasione delle valutazioni sui paesi effettuate dal Consiglio all'inizio di quest'anno, indebolirebbe gli incentivi alla realizzazione delle riforme e minerebbe la credibilità del Patto di stabilità e crescita.

Le informazioni disponibili sulle manovre di bilancio per il 2004 di questi quattro paesi sono ancora molto limitate. Il piano di medio periodo del governo italiano indica un obiettivo di disavanzo rivisto pari all'1,8 per cento del PIL, che verrebbe raggiunto facendo ancora una volta ricorso soprattutto a misure temporanee. Esso, inoltre, posticipa al 2007 il conseguimento di una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo. La manovra di bilancio tedesca è attualmente in discussione, e molta enfasi viene posta sulle necessarie riforme strutturali. In questo contesto, tuttavia, è importante sottolineare che non esiste un *trade-off* tra riforme strutturali favorevoli alla crescita e risanamento delle

finanze pubbliche, se le riforme sono concepite in modo adeguato; è vero piuttosto il contrario. Mentre è generalmente accettato l'effetto positivo degli sgravi fiscali sulla crescita, è meno considerata l'evidenza relativa all'impatto favorevole sulla fiducia e sulle prospettive di crescita esercitato dai risanamenti e dalle riforme fondate sul contenimento della spesa.

Negli altri paesi con squilibri di bilancio, le manovre dovranno conformarsi all'accordo dell'Eurogruppo dell'ottobre 2002, che prevede uno sforzo di risanamento strutturale pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL all'anno fino al raggiungimento di posizioni prossime al pareggio o in avanzo. Le misure dovranno essere di "elevata qualità" e promuovere le prospettive economiche e di bilancio di medio termine. Se gli obiettivi di bilancio riflettono strategie di risanamento adeguate *ex ante*, sarà possibile consentire il libero funzionamento degli stabilizzatori automatici *ex post* nel caso di un'evoluzione del quadro economico diversa dal previsto.

Nei paesi con posizioni di bilancio solide, le manovre di bilancio potranno far fronte all'evoluzione del contesto macroeconomico, evitando nel contempo il riemergere di squilibri di bilancio. Il ricorso alle politiche fiscali per stimolare la domanda continua in generale a non apparire giustificato, mentre sono auspicabili nei paesi più indebitati ulteriori sforzi per una rapida riduzione del debito al fine di promuovere la sostenibilità delle finanze pubbliche.

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

La ripresa dell'economia mondiale acquista vigore

Dati di recente pubblicazione indicano che la ripresa dell'economia mondiale si è lievemente ampliata e rafforzata dopo un periodo abbastanza prolungato di espansione moderata. A determinare tale miglioramento hanno concorso soprattutto gli andamenti economici positivi negli Stati Uniti e la dinamica di crescita in Asia, che recentemente ha interessato anche il Giappone (cfr. figura 38).

Il graduale recupero dell'attività a livello mondiale è stato sostenuto dai consumi privati e da politiche economiche espansive, mentre in particolare gli investimenti delle imprese sono rimasti contenuti in gran parte dei paesi industriali, a segnalare che la ripresa potrebbe non essere ancora consolidata. Gli squilibri accumulati durante il periodo precedente di espansione vigorosa, in particolare l'eccesso di capacità e l'indebitamento delle imprese, e i postumi dello scoppio della bolla speculativa sui mercati azionari continuano a frenare gli investimenti. Inoltre, nonostante il lieve miglioramento delle prospettive, i timori connessi al crescente disavanzo del conto corrente e del bilancio federale statunitense rappresentano un rischio verso il basso per l'economia mondiale.

Negli Stati Uniti, dati preliminari indicano un rafforzamento della ripresa nel secondo trimestre 2003. Il PIL in termini reali è aumentato del 3,1 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno) principalmente grazie al contributo dei consumi privati, soprattutto di beni durevoli. La maggiore crescita ha inoltre riflesso il significativo incremento della spesa pubblica nel comparto della difesa e, in misura inferiore, degli investimenti delle imprese private in tutti i sottocomparti escluse le scorte (i cui incrementi contribuiscono negativamente alla crescita del PIL). Le esportazioni nette in termini reali hanno fornito un contributo negativo piuttosto consistente (1,2 punti percentuali) all'espansione del PIL in ragione d'anno, nel contesto di un calo di volume delle esportazioni e di un aumento delle importazioni.

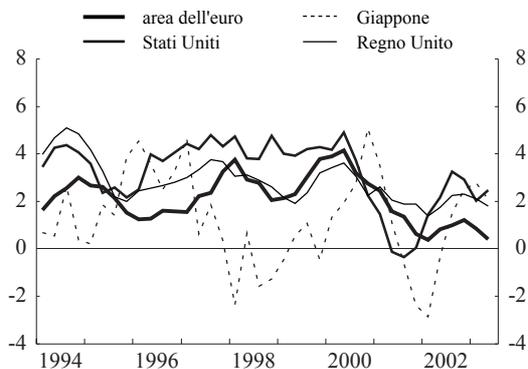
In prospettiva, i dati disponibili suggeriscono un probabile rafforzamento dell'economia statunitense nella seconda metà del 2003. La riduzione delle imposte personali sul reddito dovrebbe sostenere un'ulteriore crescita dei consumi privati, mentre gli investimenti delle imprese private dovrebbero acquistare ulteriore vigore. Sussistono comunque dei rischi relativi alla sostenibilità della ripresa, soprattutto dato il persistere di alcuni squilibri.

Per quanto concerne la spesa delle imprese, gli indicatori anticipatori segnalano l'intensificarsi dei piani di investimento delle imprese statunitensi, e confermano che l'attuale miglioramento del clima di fiducia delle imprese va ricollegato al significativo incremento dei nuovi ordini sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Inoltre, i dati sulla produzione industriale per il mese di luglio migliori del previsto forniscono un'ulteriore indicazione del fatto che la fase di rallentamento del settore manifatturiero potrebbe essere in procinto di concludersi. Infine, stando a una recente indagine del Federal Reserve Board, gli sforzi di ristrutturazione intrapresi dalle società statunitensi negli ultimi due anni hanno determinato minori differenziali di credito e migliori condizioni di finanziamento degli investimenti accordate dagli istituti bancari. Nondimeno, sugli investimenti potrebbero continuare a pesare l'eccesso di capacità e l'indebitamento delle imprese.

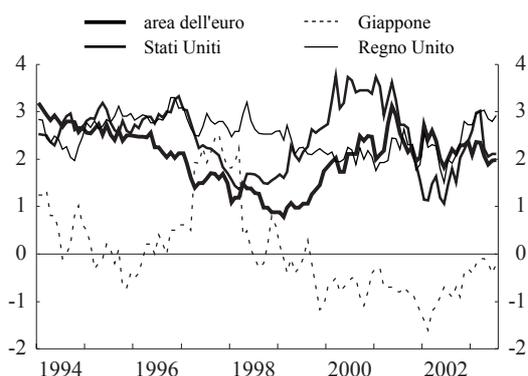
Con riferimento ai consumi privati, dati di recente pubblicazione indicano la probabilità che la spesa delle famiglie rimanga sostenuta nel breve periodo. Anche se il clima di fiducia dei consumatori è scarsamente migliorato negli ultimi mesi, la forte crescita del reddito personale disponibile ha determinato in luglio una vigorosa espansione della spesa per consumi personali riconducibile, in larga misura, al protratto vigore degli acquisti di beni di consumo durevoli. In ogni caso, dal momento che gli sgravi fiscali hanno fornito il principale contributo al consistente aumento del reddito personale disponibile nel mese di luglio, un miglioramento duraturo delle condizioni del mercato del

Figura 38**Andamenti delle principali economie industriali**

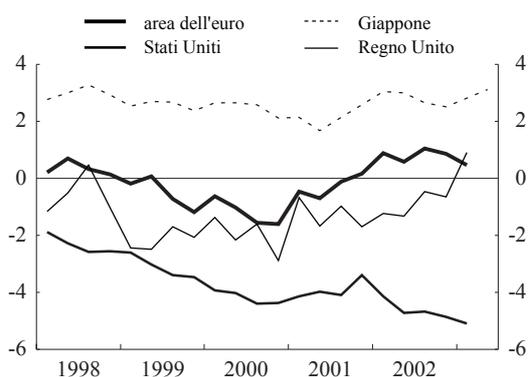
Crescita del PIL¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



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



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



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

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

lavoro fornirebbe in prospettiva un ulteriore sostegno alla crescita dei consumi. Dopo la pubblicazione del Rapporto sull'occupazione di luglio, numerosi altri dati relativi al mercato del lavoro hanno fornito segnali preliminari di un potenziale miglioramento.

L'inflazione al consumo si è stabilizzata negli ultimi mesi e in luglio era pari al 2,1 per cento. Il settore dei servizi – soprattutto nei comparti dell'assistenza sanitaria, dei trasporti e dell'istruzione – resta il principale fattore alla base dell'evoluzione dei prezzi. Anche il tasso calcolato escludendo i prezzi dei prodotti energetici e alimentari si è mantenuto stabile e ha raggiunto l'1,5 per cento in luglio. Nel medio periodo le pressioni inflazionistiche dovrebbero restare contenute, in quanto l'effetto congiunto di una dinamica salariale piuttosto moderata e di una crescita sostenuta della produttività dovrebbe concorrere a diminuire il tasso di incremento del costo del lavoro per unità di prodotto.

Per quanto concerne la politica monetaria, nella riunione del 12 agosto il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* all'1 per cento, immutato da giugno 2003. Il FOMC ha ribadito la valutazione espressa in giugno secondo la quale i rischi di un calo dell'inflazione attualmente prevalgono rispetto a quelli connessi alla crescita dell'economia, e ha altresì indicato che i rischi di un "indesiderato calo dell'inflazione" avrebbero consentito "il mantenimento per un periodo considerevole" di un "indirizzo accomodante della politica monetaria".

In Giappone ci si attende un continuo miglioramento delle prospettive economiche. Dopo essere calata costantemente a partire dal secondo trimestre 2002, la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è tornata ad aumentare nel secondo trimestre 2003 (allo 0,6 per cento, dallo 0,3 dei primi tre mesi dell'anno). Il contributo della domanda estera e di quella interna è stato rispettivamente pari a 0,2 e 0,4 punti percentuali. Le esportazioni nette hanno tratto vantaggio da una contrazione delle importazioni pari all'1,1 per cento, che ha riflesso in parte l'effetto della SARS sulle importazioni di servizi connessi al turismo. Nel

contempo la crescita delle esportazioni ha segnato un lieve recupero, salendo all'1,0 per cento sul trimestre precedente, ma resta condizionata dall'andamento relativamente debole dell'economia mondiale. L'azione costante svolta dal governo giapponese per il risanamento della finanza pubblica nel medio periodo tramite i tagli alla spesa si è riflesso in un ulteriore calo della spesa per consumi e investimenti pubblici (pari rispettivamente allo 0,4 e allo 0,9 per cento).

In prospettiva, l'economia giapponese dovrebbe essere in qualche misura sostenuta dal graduale miglioramento del contesto internazionale. Le aspettative di miglioramento delle prospettive economiche sono supportate anche dai risultati delle indagini congiunturali e dai recenti andamenti dei mercati azionari e obbligazionari. Inoltre, il recente aumento dell'indicatore anticipatore del Cabinet Office e i bassi livelli delle scorte potrebbero preludere a una ripresa della produzione industriale, in un contesto in cui l'incremento degli ordini di macchinari segnala la probabile espansione della spesa per investimenti. Al tempo stesso, sull'economia gravano ancora i notevoli problemi strutturali del settore finanziario e di quello delle imprese.

Sul fronte dei prezzi persistono le pressioni deflazionistiche. L'indice dei prezzi al consumo (IPC) generale e quello calcolato escludendo gli alimentari freschi sono entrambi scesi dello 0,2 per cento in luglio (sul periodo corrispondente), dopo un calo dello 0,4 per cento in giugno. Nel contempo, fra il primo e il secondo trimestre 2003 è diminuito il tasso di variazione negativa del deflatore del PIL (da -3,5 a -2,1 per cento).

In tale contesto, la Banca del Giappone ha mantenuto il proprio obiettivo per il saldo sui conti correnti presso la Banca stessa, che era stato portato a circa 27-30 mila miliardi di yen il 20 maggio 2003. Inoltre l'1 giugno 2003 la Banca ha fornito ulteriori dettagli sulla propria politica di acquisto di titoli garantiti da attività. Il piano di acquisti, in vigore fino alla fine di marzo 2006, prevede per il momento una consistenza massima in essere di mille miliardi di yen. Come garanzia sottostante verranno scelte attività che

si ritiene possano concorrere all'ordinato finanziamento delle piccole e medie imprese e che abbiano un *rating* minimo di BB.

Nel Regno Unito, l'espansione del PIL in termini reali sul trimestre precedente ha segnato una ripresa, salendo allo 0,3 per cento nel secondo trimestre 2003, con un incremento dell'1,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2002. La spesa delle famiglie è aumentata dell'1,3 per cento sul trimestre precedente, dopo un rallentamento nei primi tre mesi dell'anno. Gli investimenti fissi lordi sono calati dello 0,5 per cento nel secondo trimestre, come conseguenza della contrazione degli investimenti delle imprese. Sulla spesa per investimenti potrebbero aver gravato le incertezze relative alla domanda e la capacità inutilizzata nel settore delle imprese. Le esportazioni nette hanno fornito un contributo pesantemente negativo alla crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre. La crescita del prodotto britannico dovrebbe rafforzarsi gradualmente, sostenuta dalla vigorosa espansione della spesa pubblica, da un maggiore contributo del saldo netto del commercio con l'estero e da un moderato recupero degli investimenti delle imprese. Nel contempo, i consumi privati potrebbero rallentare.

In luglio l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) ha continuato a crescere del 2,9 per cento sui dodici mesi, come nel secondo trimestre. Ad aumentare i prezzi relativi dei beni avrebbe concorso il deprezzamento della sterlina britannica osservato a partire dagli inizi del 2003, mentre nello stesso periodo si è gradualmente moderato l'incremento dei prezzi dei servizi grazie alla crescita contenuta delle retribuzioni. L'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), pari all'1,3 per cento in luglio, è stata considerevolmente inferiore rispetto a quella rilevata dall'RPIX in quanto quest'ultimo comprende le componenti legate al costo delle abitazioni.

Il 10 luglio il Monetary Policy Committee (MPC) della Bank of England ha ridotto di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, il tasso sui pronti contro termine. La banca centrale ha motivato la propria decisione con le prospettive della

domanda interna e mondiale, più deboli rispetto alle attese precedenti. Al tempo stesso, l'inflazione misurata dall'RPIX sembrava destinata a moderarsi nel corso dell'anno per il previsto venir meno dei temporanei effetti al rialzo causati dai prezzi del petrolio e delle abitazioni.

In Danimarca, il PIL in termini reali è calato dello 0,5 per cento nel secondo trimestre 2003 rispetto al trimestre precedente (-0,8 per cento sul periodo corrispondente), dopo un incremento dello 0,4 per cento (1,4 per cento sul periodo corrispondente) nei primi tre mesi dell'anno. Il rallentamento è riconducibile soprattutto al calo delle scorte, dei consumi collettivi e – più marcatamente – degli investimenti fissi. Un contributo positivo è venuto dalle esportazioni nette e dai consumi privati. Tale andamento si discosta da quello del primo trimestre 2003, allorché furono proprio le scorte a fornire il principale contributo alla crescita del PIL. L'inflazione sui dodici mesi misurata dallo IAPC è stata pari all'1,8 per cento in luglio, in lieve calo rispetto al 2,2 per cento del secondo trimestre dell'anno, soprattutto per i minori prezzi delle importazioni e per il livello persistentemente basso dei corsi petroliferi.

In Svezia, dati preliminari di contabilità nazionale rivelano che il PIL in termini reali è salito dello 0,3 per cento nel secondo trimestre 2003 rispetto al trimestre precedente, quando era aumentato dello 0,5 per cento. L'espansione del prodotto è stata sostenuta in larga misura dai consumi delle famiglie e dal contributo delle esportazioni nette. L'inflazione misurata dal tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC è salita al 2,4 per cento in luglio, contro una media del 2,1 per cento nel secondo trimestre dell'anno, soprattutto per l'aumento dei prezzi energetici e dei canoni di locazione.

In Svizzera, statistiche di recente pubblicazione hanno confermato il calo dell'attività economica nella prima metà dell'anno. Nel secondo trimestre il PIL in termini reali ha registrato una crescita negativa per il terzo trimestre consecutivo a causa di un'ulteriore contrazione degli investimenti. Il recente miglioramento di alcuni indicatori anticipatori e l'attuale ripresa mondiale segnalano tuttavia un probabile recupero

dell'economia. Per quanto concerne i prezzi, l'inflazione è lievemente cresciuta in agosto. Il tasso di inflazione sui dodici mesi è stato pari allo 0,5 per cento, dallo 0,3 di luglio.

Le prospettive di crescita dei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea restano positive. In termini di prezzi e condizioni congiunturali, tuttavia, la situazione dei vari paesi appare più eterogenea. Nella Repubblica Ceca, la crescita del prodotto è lievemente aumentata nel primo trimestre grazie alla vigorosa espansione dei consumi delle famiglie e alla moderata ripresa delle esportazioni. In Ungheria, la dinamica del prodotto si è indebolita sensibilmente nel primo trimestre dell'anno, anche se i consumi sono rimasti sostenuti. Il 4 giugno la banca centrale ha accettato la richiesta del governo di svalutare del 2,26 per cento la parità del forint mantenendo la banda di oscillazione del cambio di ± 15 per cento. In seguito a tale decisione, la banca ha successivamente aumentato di 300 punti base, al 9,5 per cento, i tassi d'interesse. In Polonia, nonostante la moderazione dei consumi privati, la crescita è rimasta stabile nel primo trimestre in quanto l'economia ha tratto beneficio da una ripresa significativa delle esportazioni. L'attività nel settore manifatturiero è stata robusta nel secondo trimestre dell'anno.

In Russia le prospettive dell'economia sono notevolmente migliorate, come conferma una crescita del prodotto prossima all'8 per cento nel primo trimestre. A determinare tale risultato hanno concorso in misura significativa i più elevati prezzi del petrolio, in un contesto in cui le società petrolifere russe hanno ampliato i volumi delle esportazioni. Nella prima metà dell'anno l'inflazione è calata lievemente, a poco meno del 14 per cento di giugno.

In Turchia è proseguita la recente fase di vigore dell'attività, contraddistinta da una cospicua ripresa dei consumi e degli investimenti: nel primo trimestre il prodotto è aumentato di oltre l'8 per cento sul trimestre corrispondente. Il commercio con l'estero, che pur contribuisce negativamente alla crescita, aumenta molto rapidamente. L'inflazione sui dodici mesi è stabile a livelli appena inferiori al 30 per cento.

Nei paesi asiatici escluso il Giappone la crescita resta relativamente sostenuta, anche se l'epidemia di SARS ha di fatto indotto un temporaneo rallentamento dell'economia nel secondo trimestre 2003. I paesi più colpiti sono stati Hong Kong, Singapore, Taiwan e la Cina. Gli effetti dell'epidemia sono apparsi particolarmente visibili nel settore interno dei servizi (soprattutto nei comparti della vendita al dettaglio, alberghiero e della ristorazione), che più di recente ha mostrato segnali di ripresa.

Dopo la crescita moderata nel secondo trimestre 2003, la Cina continua a registrare i tassi di espansione più elevati della regione. Nel secondo trimestre la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è rimasta sostenuta, al 6,7 per cento, grazie alle esportazioni e agli investimenti e nonostante gli effetti negativi del minore incremento dei consumi indotto dalla SARS. In luglio le esportazioni hanno continuato a espandersi rapidamente, in misura pari al 31 per cento (sul periodo corrispondente), mentre gli investimenti fissi sono aumentati di ben il 27 per cento (sul periodo corrispondente). Le vendite al dettaglio sono cresciute del 9,8 per cento sul periodo corrispondente, compensando pienamente il rallentamento subito nel secondo trimestre. Benché non siano completamente assenti pressioni deflazionistiche, negli ultimi mesi i prezzi al consumo hanno continuato ad aumentare e in luglio hanno registrato un incremento dello 0,5 per cento sul periodo corrispondente dello scorso anno.

Nella Corea del Sud è proseguita la fase di crescita moderata dell'attività economica, riconducibile soprattutto alla minore crescita della domanda interna. Nel secondo trimestre 2003 il PIL in termini reali ha registrato un'espansione dell'1,9 per cento (sul periodo corrispondente), dal 3,7 del primo trimestre. Il clima di fiducia delle imprese e quello dei consumatori hanno continuato a peggiorare, in un clima caratterizzato dai recenti scandali contabili nel settore delle imprese, dalla riduzione del credito alle famiglie e dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche connesse alla Corea del Nord. In contrasto con gli andamenti della domanda interna, le esportazioni hanno ancora fornito il

principale contributo alla crescita del prodotto. A Singapore e a Taiwan, nel secondo trimestre il PIL in termini reali è calato rispettivamente del 4,2 e 0,1 per cento sul periodo corrispondente. Tale andamento negativo è ampiamente ascrivibile alla minore domanda interna, gravemente colpita dall'epidemia della SARS, mentre le esportazioni hanno mostrato una ragionevole tenuta.

Le prospettive economiche dei paesi asiatici escluso il Giappone sono positive per il resto dell'anno e nel 2004, e i rischi associati a questo scenario sembrano sostanzialmente bilanciati.

Gli ultimi dati pubblicati in America latina sembrano indicare una perdita di slancio della ripresa iniziata lo scorso anno. In Brasile, l'economia ha subito un rallentamento nel secondo trimestre 2003. Nei mesi recenti la produzione industriale ha evidenziato una notevole variabilità, calando del 3,3 per cento (sul periodo corrispondente) in giugno. In Messico, il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,2 per cento (sul periodo corrispondente) nel secondo trimestre, contro il 2,3 per cento del trimestre precedente. Il settore manifatturiero ha rappresentato il principale freno per l'economia del paese, con un calo del 4,5 per cento nel secondo trimestre (sul periodo corrispondente) in parte per effetto della diminuzione delle esportazioni non petrolifere. Queste ultime – che recentemente avevano subito le pressioni competitive dei paesi asiatici escluso il Giappone – hanno tuttavia evidenziato segnali di ripresa in giugno. In Argentina si riscontrano segnali di una minore crescita dell'attività. Sulle prospettive dell'economia argentina continua a pesare il consistente fabbisogno di finanziamento esterno per il resto dell'anno, in attesa della conclusione di un nuovo accordo finanziario con le istituzioni multilaterali.

L'euro si è indebolito in agosto

In agosto l'euro si è indebolito rispetto alle principali valute. Ha perso terreno soprattutto rispetto allo yen giapponese, che ha registrato un apprezzamento generalizzato, ma anche nei confronti del dollaro statunitense e, in misura minore, della sterlina britannica. Tale andamento

è principalmente riconducibile alle migliorate aspettative degli operatori sull'andamento dell'attività economica in Giappone e negli Stati Uniti, a fronte di aspettative di una ripresa più graduale nell'area dell'euro.

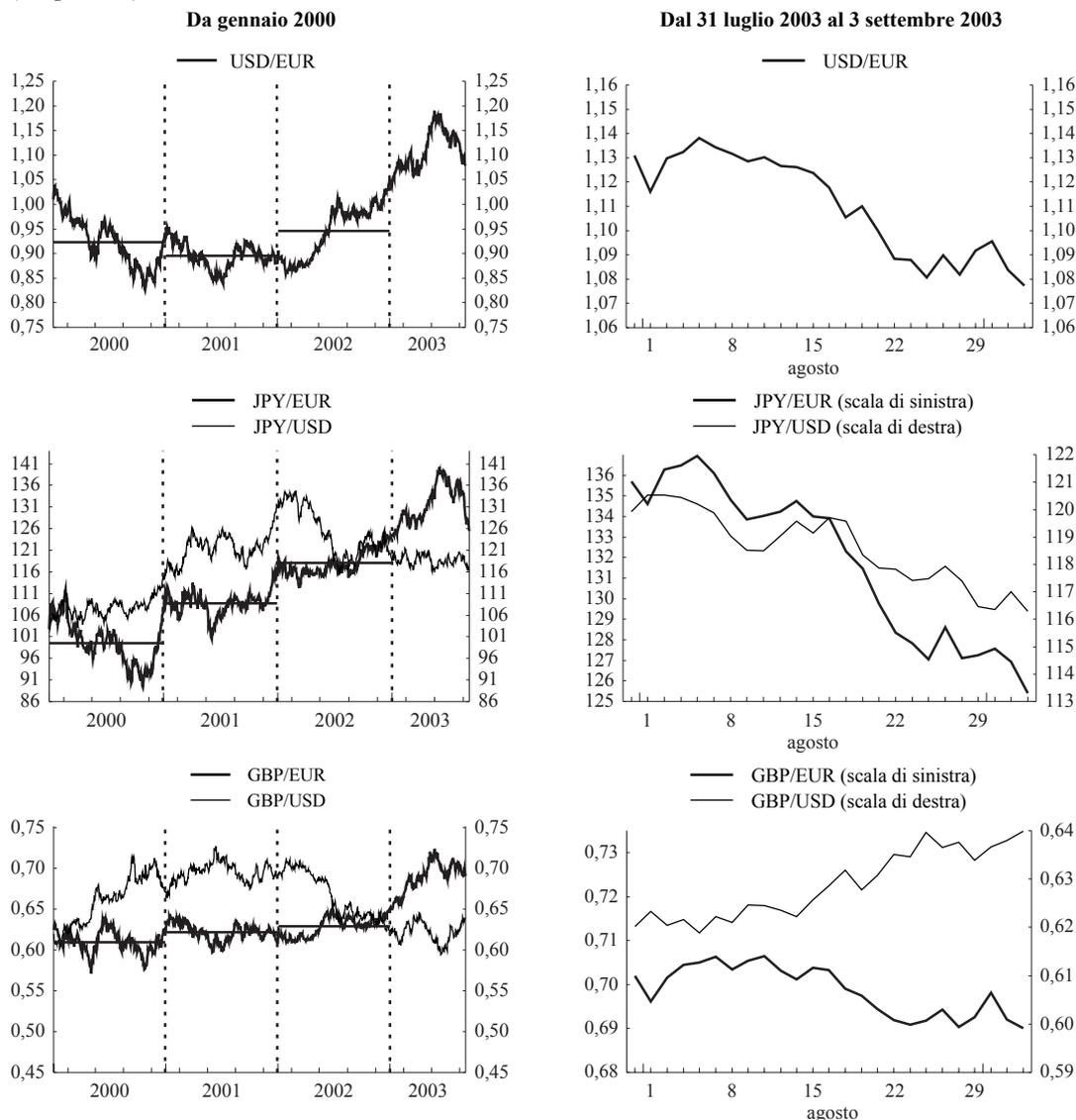
In agosto il rafforzamento del dollaro statunitense sull'euro si è realizzato in un contesto di maggiore ottimismo degli operatori per la futura evoluzione dell'economia statunitense (cfr. figura 39). Tale andamento è stato sostenuto da una serie di dati pubblicati negli Stati Uniti, che hanno

segnalato un rafforzamento della ripresa economica nel secondo trimestre del 2003. Inoltre, la spesa per consumi è stata vigorosa, la tenuta del mercato immobiliare buona e la spesa per investimenti ha mostrato segnali di rafforzamento. Per contro, i timori per il finanziamento del disavanzo di conto corrente e il sensibile aumento del disavanzo di bilancio sembrano aver svolto un ruolo secondario. Verso fine mese, fattori tecnici potrebbero aver contribuito al deprezzamento dell'euro, giacché il tasso di cambio è sceso al di sotto di importanti soglie

Figura 39

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

tecniche. Il 3 settembre, il tasso di cambio dell'euro era in prossimità del minimo degli ultimi quattro mesi, a 1,08 dollari, un valore inferiore del 4,7 per cento a quello di fine luglio, ma superiore del 14 per cento alla media del 2002.

In agosto, lo yen giapponese si è apprezzato fortemente nei confronti dell'euro e in misura più contenuta sul dollaro statunitense in una fase in cui sono stati pubblicati numerosi dati che indicavano prospettive più favorevoli per l'economia giapponese (cfr. figura 39). La conferma di un'accelerazione dell'attività economica in Giappone è venuta dalla crescita della spesa per consumi e da un miglioramento dei principali indicatori anticipatori. In tale contesto, in agosto le quotazioni delle azioni giapponesi sono salite sensibilmente e i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sono aumentati in misura significativa, soprattutto nella seconda metà del mese, anche in relazione al rientro dei fondi degli investitori giapponesi nel mercato azionario e alle ricomposizioni di portafoglio che hanno favorito le azioni a scapito delle obbligazioni. Il 3 settembre 2003, l'euro è stato scambiato a 125,4 yen, un livello inferiore del 7,6 per cento a quello di fine luglio e superiore del 6,2 per cento alla media del 2002.

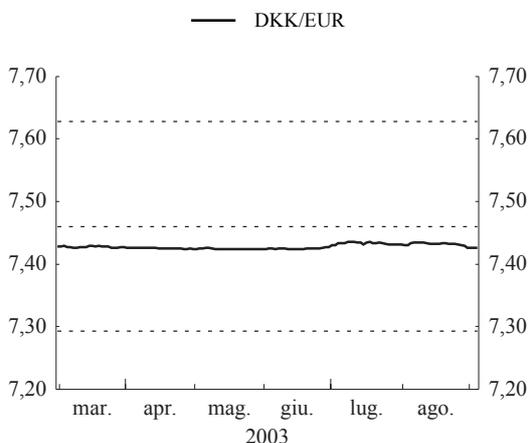
La sterlina britannica si è lievemente apprezzata rispetto all'euro, ma ha perso terreno sul dollaro statunitense. In agosto (cfr. figura 39) il rafforzamento rispetto alla moneta unica è in parte collegato alle dichiarazioni della Bank of England secondo cui l'economia britannica era in fase di ripresa e in parte alla diffusione di dati sull'occupazione leggermente migliori delle attese. Tuttavia, l'apprezzamento della sterlina sull'euro in agosto può essere anche in parte ricondotto al tradizionale comovimento della valuta britannica con il dollaro statunitense. Il 3 settembre, l'euro è stato scambiato a 0,69 sterline, un valore inferiore dell'1,7 per cento a quello di fine luglio e superiore del 9,7 per cento alla media del 2002.

All'interno degli AEC II, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo molto ristretto in prossimità della propria parità centrale (cfr. figura 40). Per quanto riguarda le altre valute europee, nel periodo in esame l'euro

Figura 40

Tasso 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 ($\pm 2,25\%$).

si è lievemente apprezzato sulla corona norvegese e deprezzato rispetto al franco svizzero, rimanendo sostanzialmente invariato nei confronti della corona svedese.

Complessivamente, questi andamenti si sono tradotti in una riduzione del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – che ha segnato, il 3 settembre, un valore inferiore del 3,6 per cento a quello di fine luglio, ma superiore dell'8,6 per cento alla media del 2002. Questo recente calo è in gran parte riconducibile all'apprezzamento dello yen giapponese e del dollaro statunitense sulla moneta unica (cfr. figura 41). Il tasso di cambio effettivo reale dell'euro, sulla base dell'IPC, dell'IPP e del CLUPM, ha continuato a seguire l'evoluzione dell'indice nominale (cfr. figura 42). L'indicatore reale è lievemente superiore al tasso di cambio effettivo nominale, il che riflette sia le pressioni deflazionistiche registrate in Giappone e Hong Kong negli ultimi 4 anni, sia un livello contenuto di inflazione in diversi altri paesi industrializzati.

Il conto corrente destagionalizzato ha registrato un avanzo in giugno

In giugno, il conto corrente al netto della componente stagionale dell'area dell'euro ha registrato

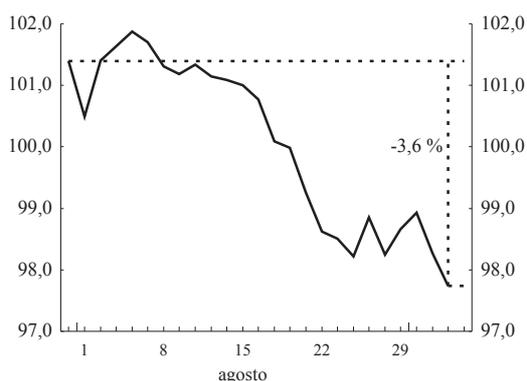
un avanzo di 2,5 miliardi di euro (corrispondente a un avanzo di 3,2 miliardi di euro in termini non destagionalizzati). Ciò ha riflesso avanzi sia nel conto dei beni che in quello dei servizi, in parte compensati da disavanzi dei redditi e dei trasferimenti correnti (cfr. tavola 13). Rispetto a maggio, in giugno l'avanzo di conto corrente su base destagionalizzata è rimasto quasi invariato giacché il maggiore disavanzo dei redditi è stato sostanzialmente compensato da un maggiore avanzo dei servizi e da una

Figura 41

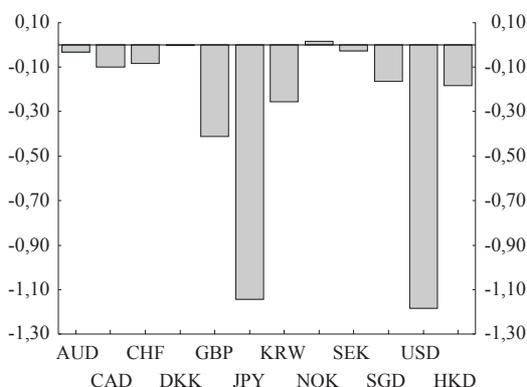
Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)

Dal 31 luglio 2003 al 3 settembre 2003
(indice: 1° trim. 1999 = 100)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾
(in punti percentuali)



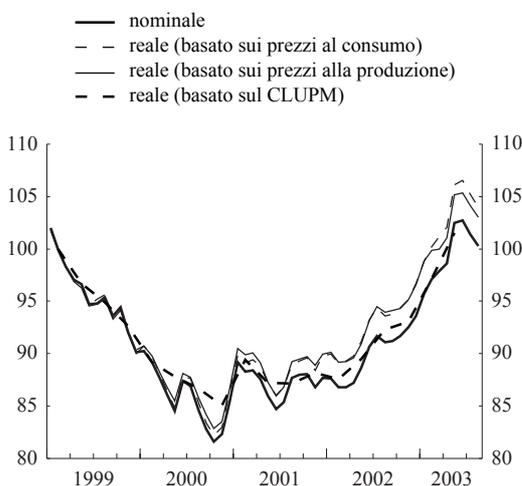
Fonte: BCE.

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

Figura 42

Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale¹⁾

(valori mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono ad agosto 2003 (al 2° trim. 2003 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

contrazione del disavanzo dei trasferimenti correnti. Sebbene l'avanzo nel conto dei beni sia rimasto sostanzialmente stabile in giugno, si è avuta una contrazione sia delle esportazioni che delle importazioni.

Con riferimento ai dati trimestrali, il valore delle esportazioni e importazioni sia di beni che di servizi si è ridotto nel secondo trimestre rispetto al primo (cfr. tavola 8.2 nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro" di questo numero del Bollettino). Il calo delle esportazioni di beni in valore (di circa l'1 per cento) è stato simile, per ordine di grandezza, alle precedenti riduzioni trimestrali sui periodi corrispondenti registrate a partire dal quarto trimestre del 2002 (cfr. figura 43). Questo riflette volumi e prezzi decrescenti delle esportazioni, associati, a loro volta, al rallentamento della domanda globale e all'apprezzamento dell'euro (per ulteriori dettagli, cfr. riquadro 4 nel precedente numero di questo Bollettino). Nel contempo, la contrazione delle importazioni in valore nel secondo trimestre del 2003 suggerisce che il calo dei corsi petroliferi in questo periodo, e l'impatto ritardato dell'apprezzamento dell'euro, inizino a comportare un calo nei prezzi delle importazioni;

Tavola 13

Conto corrente dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati destagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2002 giu.	2003 giu.
Conto corrente (saldo)	3,2	3,0	2,1	-1,0	2,8	2,5	26,0	46,8
Beni (saldo)	10,6	10,3	5,5	9,8	9,5	9,4	112,3	118,0
Esportazioni	89,0	87,9	83,2	87,3	86,4	83,5	1.041,1	1.047,0
Importazioni	78,5	77,6	77,7	77,5	76,9	74,1	928,9	929,0
Servizi (saldo)	1,9	1,8	2,6	0,6	0,5	1,0	1,8	17,2
Esportazioni	28,6	27,8	28,5	26,9	25,6	25,8	328,5	330,3
Importazioni	26,7	26,0	25,9	26,3	25,1	24,8	326,7	313,0
Redditi	-5,4	-4,8	-2,2	-6,6	-2,7	-4,5	-35,7	-42,9
Trasferimenti correnti	-3,8	-4,3	-3,8	-4,8	-4,6	-3,3	-52,3	-45,6

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel sito Internet della BCE è disponibile un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro.

sembra anche che la domanda di importazioni si sia ridotta in linea con il calo della produzione industriale dell'area dell'euro nel secondo trimestre.

Per quanto riguarda i servizi, il valore delle esportazioni è calato di circa l'8 per cento tra il primo e il secondo trimestre dell'anno, a fron-

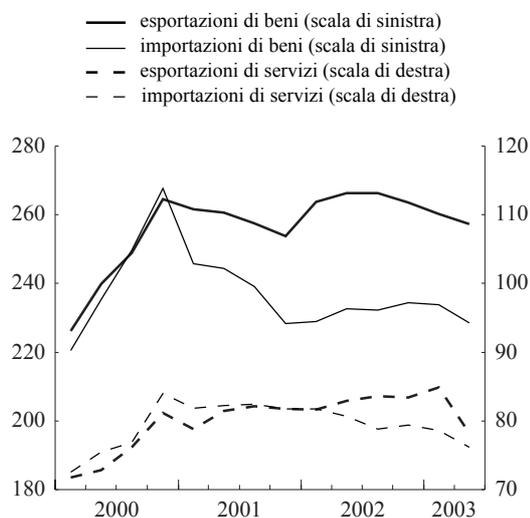
te della crescita moderata registrata nei trimestri precedenti. La flessione delle esportazioni di servizi può, da un lato, riflettere l'effetto ritardato delle precedenti perdite di competitività di prezzo dovute all'apprezzamento dell'euro e, dall'altro, gli effetti della guerra in Iraq e dell'epidemia di SARS. Questi ultimi due fattori sembrano spiegare in parte la riduzione delle entrate per viaggi e trasporti aerei registrata in alcuni paesi dell'area dell'euro nel secondo trimestre. È molto probabile, inoltre, che questi fattori abbiano avuto anche un effetto negativo sulle importazioni delle stesse categorie di servizi; in aggiunta, la debolezza della domanda dell'area potrebbe aver in parte contribuito al calo delle importazioni di servizi.

Sul più lungo termine, la flessione delle esportazioni dei beni in valore a partire dall'ultimo trimestre del 2002 spiega, in larga misura, il calo dell'avanzo cumulato su dodici mesi dei beni registrato nello stesso periodo che, a sua volta, dà ampiamente conto della flessione dell'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente (cfr. figura 44). In misura minore, anche il crescente disavanzo dei redditi ha contribuito a quest'ultima dinamica, in parte a seguito di un calo degli introiti. L'apprezzamento dell'euro può in parte spiegare questa flessione giacché i redditi percepiti in valuta estera

Figura 43

Esportazioni e importazioni di beni e servizi dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati trimestrali destagionalizzati)

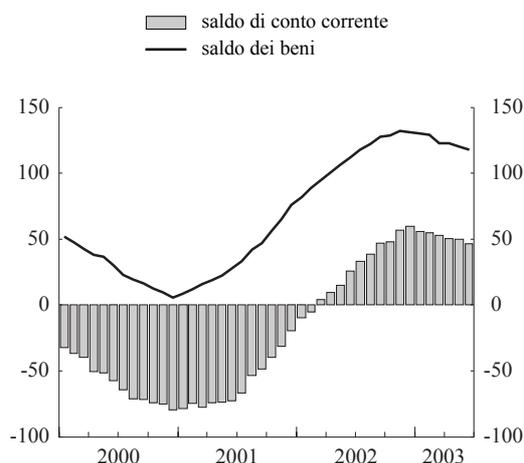


Fonte: BCE.

Figura 44

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.

hanno un valore minore quando espressi in euro.

Rilevanti, in giugno, gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

In giugno gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti pari a 38,2 miliardi di euro (cfr. la tavola 14 di sintesi e anche le informazioni più dettagliate fornite nelle tavole da 8.4 a 8.8 della sezione "Statistiche dell'area dell'euro" di questo numero del Bollettino mensile).

Gli afflussi netti per investimenti diretti (23,7 miliardi di euro) hanno in larga misura rispecchiato gli afflussi netti per investimenti diversi dalle partecipazioni e dagli utili reinvestiti (15,1 miliardi di euro). In particolare, i rimborsi dei prestiti intersocietari da parte di affiliate estere alle proprie capogruppo nell'area dell'euro (10,2 miliardi di euro) sembrano aver fornito un importante contributo agli andamenti osservati in giugno.

Per quanto attiene agli investimenti di portafoglio, gli afflussi netti (14,5 miliardi di euro) sono per lo più originati dai maggiori investimenti effettuati da non residenti in obbligazioni e notes

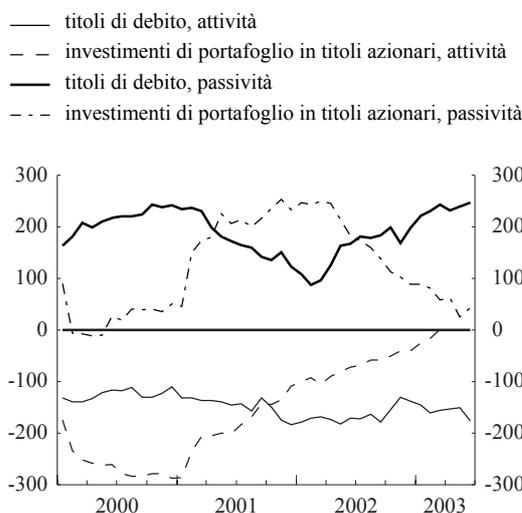
dell'area dell'euro (47,4 miliardi di euro) e, in misura minore, in titoli azionari dell'area (19,7 miliardi di euro). Tale andamento è stato solo in parte controbilanciato dagli investimenti in azioni, obbligazioni e notes estere effettuati dai residenti dell'area.

Nel complesso, in giugno gli andamenti dei conti finanziari dell'area dell'euro hanno continuato a riflettere il ruolo predominante dei flussi in strumenti di debito, com'era accaduto mesi addietro. Ciò trova riscontro nei dati cumulati sui dodici mesi secondo cui, tra i dodici mesi terminati a giugno 2002 e il corrispondente periodo del 2003, vi è stato un costante spostamento da investimenti di portafoglio in titoli azionari a investimenti in strumenti di debito. Come illustra la figura 45, più o meno dall'inizio del 2002 i soggetti non residenti hanno investito somme ingenti in strumenti di debito dell'area, soprattutto in obbligazioni e notes. Come nei mesi precedenti, è probabile che l'incertezza sulle prospettive economiche globali, insieme a considerazioni sui rendimenti e ad aspettative di possibili plusvalenze patrimoniali, abbiano contribuito al persistente spostamento dei flussi di investimento in questa categoria di attività nei mesi recenti.

Figura 45

Flussi di investimenti di portafoglio in titoli azionari e titoli di debito

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



Fonte: BCE.

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

Tavola 14**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro***(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)*

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2002 giu.	2003 giu.
Conto corrente (saldo)	-4,8	3,5	4,0	-8,6	0,4	3,2	25,4	43,3
Beni (saldo)	2,1	9,1	6,2	7,4	8,3	11,2	112,1	117,4
Servizi (saldo)	-0,6	0,1	1,5	0,8	2,0	2,8	1,8	16,6
Redditi	-9,4	-2,6	-0,6	-10,5	-4,3	-4,4	-36,8	-44,8
Trasferimenti correnti	3,2	-3,1	-3,0	-6,3	-5,6	-6,4	-51,6	-45,9
Conto capitale (saldo)	2,1	-0,9	0,8	0,1	0,4	2,3	9,1	9,6
Conto finanziario (saldo)	-12,7	-25,8	7,9	7,8	-29,8	-20,0	-110,9	-176,7
Investimenti diretti	-3,1	3,2	-7,7	-20,2	-0,2	23,7	-33,2	-12,8
All'estero	-16,8	-6,8	-17,1	-22,8	-0,7	14,6	-187,8	-110,6
Nell'area dell'euro	13,6	10,0	9,4	2,6	0,5	9,1	154,5	97,8
Investimenti di portafoglio	-2,8	-12,0	17,6	9,3	8,0	14,5	106,7	106,5
Azioni	15,7	2,5	-3,4	7,1	-15,0	5,1	110,5	35,2
Attività	2,3	0,3	7,4	-3,0	-5,8	-14,6	-71,9	-8,2
Passività	13,4	2,2	-10,8	10,2	-9,2	19,7	182,4	43,3
Titoli di debito	-18,6	-14,4	21,0	2,1	23,0	9,4	-3,8	71,3
Attività	-22,7	-23,9	-14,8	-9,1	-20,6	-30,4	-171,0	-175,3
Passività	4,1	9,5	35,8	11,2	43,6	39,7	167,1	246,6
<i>Per memoria:</i>								
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-6,0	-8,8	9,9	-10,9	7,7	38,2	73,5	93,7
Strumenti finanziari derivati	-0,8	0,6	0,2	-4,6	0,6	-0,3	-17,2	-18,2
Altri investimenti	-7,4	-22,9	-7,2	22,9	-39,6	-58,7	-176,5	-261,0
Riserve ufficiali	1,5	5,3	5,0	0,5	1,4	0,8	9,4	8,8
Errori e omissioni	15,3	23,2	-12,7	0,7	29,1	14,5	76,4	123,8

Fonte: BCE.

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



Statistiche dell'area dell'euro



Indice ¹⁾

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 delle IFM dell'area dell'euro	12*
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro incluso l'Eurosistema	14*
2.3 Aggregati monetari e loro contropartite	16*
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM	20*
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM	23*
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	26*
2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	27*
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*

Novità

Nella tavola 2.3 sono riportati dati destagionalizzati di ulteriori serie degli aggregati monetari e delle loro contropartite (sono ora disponibili dati destagionalizzati per l'intero bilancio consolidato del settore delle IFM). I nuovi dati mensili che illustrano la scomposizione per settore dei depositi, dei prestiti e delle disponibilità in titoli si trovano nelle tavole da 2.4 a 2.6 (in passato la scomposizione era disponibile solo a cadenza trimestrale). Nella tavola 2.7 sono riportate le rivalutazioni di alcune voci di bilancio delle IFM (ad esempio cancellazioni/svalutazioni di prestiti). Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro intitolato *Miglioramenti delle statistiche monetarie dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino e la voce *Monetary statistics* nella sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.int/stats/monetary/monetary.htm). Nel sito sono inoltre disponibili note metodologiche e serie di dati più estese.

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	5,4	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,2	3,32	4,92
2002 3° trim.	7,6	6,5	7,0	-	5,3	18,3	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,5	3,11	4,54
2003 1° trim.	10,3	7,1	7,6	-	4,9	16,6	2,69	4,16
2° trim.	11,4	8,2	8,4	-	4,6	20,5	2,37	3,96
2003 mar.	11,8	8,0	8,0	8,2	4,7	18,9	2,53	4,13
apr.	11,2	8,0	8,7	8,4	4,6	20,2	2,54	4,23
mag.	11,4	8,5	8,5	8,5	4,6	20,7	2,41	3,92
giu.	11,4	8,4	8,4	8,5	4,5	22,5	2,15	3,72
lug.	11,5	8,4	8,5	.	4,9	.	2,13	4,06
ago.	.	.	.	.	.	.	2,14	4,20

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	0,5	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	8,5
4° trim.	2,3	1,3	3,7	1,2	1,2	81,5	0,1	8,6
2003 1° trim.	2,3	2,4	2,7	0,9	1,0	81,1	0,0	8,7
2° trim.	2,0	1,5	.	0,4	-0,8	80,7	.	8,8
2003 mar.	2,4	2,4	-	-	0,0	-	-	8,8
apr.	2,1	1,7	-	-	0,5	80,8	-	8,8
mag.	1,9	1,3	-	-	-1,4	-	-	8,8
giu.	2,0	1,4	-	-	-1,5	-	-	8,9
lug.	1,9	1,3	-	-	.	80,6	-	8,9
ago.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2001	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,7	0,896
2002	71,2	131,1	-33,6	108,4	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.	25,1	34,6	3,6	36,2	366,1	99,4	94,9	0,999
2003 1° trim.	4,7	17,3	-7,7	2,8	339,1	104,1	99,2	1,073
2° trim.	-2,2	26,9	3,3	31,8	326,1	107,9	103,0	1,137
2003 mar.	4,9	6,2	-7,7	17,6	339,1	105,1	100,2	1,081
apr.	-8,5	7,4	-20,2	9,3	332,4	105,2	100,5	1,085
mag.	0,8	8,3	-0,2	8,0	323,1	109,1	104,1	1,158
giu.	5,5	11,2	23,7	14,5	326,1	109,3	104,5	1,166
lug.	.	.	.	.	328,9	107,8	102,9	1,137
ago.	.	.	.	.	.	106,6	101,7	1,114

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	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
	11	119.980	208.438	14.968	3.641	245.051	200.000	45.000	0
	18	119.980	205.363	15.799	4.420	244.057	198.999	45.000	0
	25	119.947	204.022	15.209	4.388	277.751	232.002	45.000	0
	1 ago.	119.993	203.971	15.194	4.265	252.077	207.000	44.995	0
	8	119.993	203.221	15.241	4.417	262.070	217.000	44.995	0
	15	119.993	202.993	14.651	4.377	250.023	205.000	44.995	0
	22	119.785	202.243	14.849	4.847	251.678	204.998	44.995	0
	29	119.785	203.484	15.186	4.554	264.053	219.000	44.994	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	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
	11	386.242	130.912	130.866	24	0	0	22	31	2.029
	18	386.913	133.797	133.735	43	0	0	19	31	2.029
	25	386.347	142.560	142.502	34	0	0	24	31	2.029
	1 ago.	392.088	125.977	125.904	70	0	0	3	31	2.029
	8	395.055	134.631	134.608	19	0	0	4	31	2.029
	15	395.013	129.178	129.166	8	0	0	4	31	2.029
	22	390.047	136.245	134.996	1.240	0	0	9	51	2.029
	29	390.447	131.016	131.001	6	0	0	9	51	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	38	289	38.760	44.318	109.563	774.429	2003 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.	
0	7	44	259	44.476	43.781	117.402	797.996	11	
0	10	48	327	44.530	43.782	117.016	795.274	18	
0	702	47	289	46.632	43.782	116.455	828.475	25	
0	25	57	212	46.937	43.782	116.511	802.942	1 ago.	
0	14	61	235	47.092	43.788	116.526	812.583	8	
0	16	12	236	47.182	43.762	115.175	798.392	15	
0	1.671	14	318	47.908	43.763	114.823	800.214	22	
0	25	34	346	48.499	43.763	115.140	814.810	29	

								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	
53.949	8.858	1.081	15.366	6.168	65.081	68.005	64.468	774.429	2003 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.
52.121	8.696	911	17.859	5.997	65.990	62.226	64.982	797.996	11
45.723	8.880	882	16.745	5.997	67.068	62.226	64.983	795.274	18
70.574	9.317	874	16.629	5.997	66.906	62.226	64.985	828.475	25
56.814	9.076	888	16.250	5.997	66.580	62.226	64.986	802.942	1 ago.
55.558	9.032	846	15.781	5.997	66.410	62.226	64.987	812.583	8
48.668	9.409	835	14.812	5.997	65.205	62.226	64.989	798.392	15
48.778	9.319	836	14.927	5.997	64.768	62.226	64.991	800.214	22
66.934	9.419	835	16.539	5.997	64.325	62.226	64.992	814.810	29

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
					Livello 4			
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
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⁾ 5	Tasso medio ponderato 6	
2003 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
9	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
16	147.621	98.000	-	2,00	2,08	2,09	14
23	141.573	134.000	-	2,00	2,06	2,08	14
30	114.569	73.000	-	2,00	2,06	2,07	14
6 ago.	174.505	144.000	-	2,00	2,05	2,06	14
13	118.015	61.000	-	2,00	2,05	2,06	14
20	192.891	144.000	-	2,00	2,06	2,06	14
27	121.927	75.000	-	2,00	2,08	2,08	14
3 set.	185.556	140.000	-	2,00	2,07	2,08	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ⁴⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
2001 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	
31 lug.	25.416	15.000	-	2,08	2,10	91	
28 ago.	35.940	15.000	-	2,12	2,13	91	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 8
				Tasso fisso 4	Tasso minimo di offerta 5	Tasso marginale ⁴⁾ 6	Tasso medio ponderato 7	
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 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.	11.312,6	6.154,9	431,4	1.406,9	815,2	2.504,2
mag.	11.340,5	6.182,9	423,1	1.401,2	815,9	2.517,3
giu.	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9
lug. ^(p)	11.381,5	6.165,6	417,6	1.429,3	800,1	2.568,9

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 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.	131,6	132,0	0,5	0,0	2,09
ago.	132,1	132,7	0,6	0,0	2,06
set. ^(p)	131,1				

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 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.	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
lug.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2
ago. ⁶⁾	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6

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 delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

1. Attività: livelli

	Eurosistema												Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	
		IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	399,0	11,9	54,3	998,6
2002	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	374,8	11,9	132,3	1.042,8
2003 1° trim.	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	350,2	11,9	123,6	1.015,1
2003 apr.	369,6	344,9	24,1	0,6	107,6	9,6	97,1	0,8	13,0	341,5	12,0	128,2	971,9
mag.	444,7	420,0	24,0	0,7	112,0	10,4	100,5	1,0	12,2	334,0	11,9	131,0	1.045,8
giu.	469,3	445,0	23,7	0,6	114,2	10,0	103,1	1,1	12,4	335,2	12,0	131,5	1.074,6
lug. ^(p)	437,3	412,9	23,7	0,7	115,3	9,6	104,6	1,1	12,5	337,9	12,2	133,4	1.048,5

2. Passività: livelli

	Eurosistema										Totale
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾			Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività		
			IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2001	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6	
2002	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1.042,8	
2003 1° trim.	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,3	1.015,1	
2003 apr.	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,6	27,7	126,1	971,9	
mag.	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	141,0	28,1	127,9	1.045,8	
giu.	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6	
lug. ^(p)	403,6	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,7	131,1	1.048,5	

Fonte: BCE.

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

3. Attività: livelli

	IFM escluso l'Eurosistema													Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		14
2001	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	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3
2002	11.613,3	4.019,8	812,6	6.780,9	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8	18.859,3
2003 1° tr.	11.735,4	4.076,6	804,6	6.854,2	2.830,2	1.234,5	1.210,0	385,7	66,8	818,3	2.545,1	160,8	1.029,5	19.186,2
2003 apr.	11.798,9	4.109,0	799,2	6.890,7	2.852,5	1.223,0	1.226,2	403,4	69,6	837,2	2.564,8	158,8	1.037,6	19.319,4
mag.	11.892,3	4.190,8	794,8	6.906,6	2.896,5	1.233,8	1.256,6	406,1	70,7	854,1	2.544,4	159,4	1.072,8	19.490,1
giu.	11.882,2	4.143,4	795,8	6.943,0	2.887,3	1.243,1	1.238,6	405,6	68,9	849,3	2.625,2	158,3	1.054,2	19.525,4
lug. ^(p)	11.863,8	4.097,3	803,2	6.963,3	2.913,0	1.260,0	1.249,8	403,2	68,8	883,4	2.605,5	158,6	981,2	19.474,4

4. Passività: livelli

	IFM escluso l'Eurosistema										Totale
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre Amministrazioni pubbliche /altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
2001	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9	18.226,3
2002	0,0	10.198,9	4.136,5	106,9	5.955,6	532,9	2.992,7	1.108,8	2.594,3	1.431,7	18.859,3
2003 1° tr.	0,0	10.319,0	4.198,7	125,5	5.994,7	617,6	3.045,9	1.115,8	2.665,4	1.422,6	19.186,2
2003 apr.	0,0	10.350,2	4.200,8	117,8	6.031,6	632,6	3.064,4	1.116,9	2.687,9	1.467,5	19.319,4
mag.	0,0	10.517,3	4.310,1	124,2	6.082,9	641,9	3.062,5	1.120,5	2.625,3	1.522,6	19.490,1
giu.	0,0	10.545,9	4.303,4	147,3	6.095,1	640,1	3.082,8	1.128,8	2.640,4	1.487,4	19.525,4
lug. ^(p)	0,0	10.500,5	4.258,3	121,2	6.121,0	649,4	3.116,1	1.137,7	2.652,5	1.418,2	19.474,4

Fonte: BCE.

1) 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 2.2

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Totale										
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	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 ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	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	7.618,3	836,8	6.781,5	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.840,3	179,5	1.132,2	13.931,0
2003 1° trim.	7.683,6	828,7	6.854,9	1.691,4	1.304,8	386,6	565,3	2.895,3	172,7	1.114,9	14.123,3
2003 apr.	7.714,6	823,3	6.891,3	1.727,5	1.323,3	404,2	584,2	2.906,3	170,8	1.123,5	14.226,9
mag.	7.726,1	818,9	6.907,3	1.764,1	1.357,1	407,1	596,2	2.878,4	171,3	1.163,4	14.299,6
giu.	7.763,1	819,5	6.943,6	1.748,4	1.341,7	406,7	590,3	2.960,4	170,4	1.145,3	14.377,9
lug. ^(p)	7.790,9	826,9	6.964,0	1.758,7	1.354,4	404,3	615,3	2.943,3	170,8	1.072,5	14.351,6

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Totale									
	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	239,7	139,0	5.777,6	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5	13.576,7
2002	341,2	136,4	5.971,1	470,6	1.818,6	1.006,5	2.627,2	1.550,8	8,7	13.931,0
2003 1° trim.	327,2	176,2	6.010,9	550,8	1.804,7	999,5	2.694,1	1.545,8	14,1	14.123,3
2003 apr.	336,3	159,7	6.048,5	563,0	1.834,5	995,6	2.715,6	1.593,6	-19,8	14.226,9
mag.	343,8	170,1	6.101,4	571,1	1.821,0	991,4	2.653,4	1.650,5	-3,1	14.299,6
giu.	351,0	200,0	6.114,1	571,2	1.832,2	1.000,5	2.670,2	1.615,8	22,9	14.377,9
lug. ^(p)	361,5	173,5	6.137,0	580,5	1.849,1	1.002,3	2.684,2	1.549,3	14,2	14.351,6

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) 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 2.2 (segue)

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Altri residenti		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	Amministrazioni pubbliche	3		5	6					
2001	364,2	-7,6	371,8	71,5	8,5	62,9	29,8	330,5	8,1	100,6	904,6
2002	297,3	-9,8	307,1	75,9	45,7	30,2	5,4	246,0	-1,3	-20,6	604,8
2003 1° trim.	86,6	-0,5	87,0	62,5	46,0	16,5	-0,9	91,5	-3,6	-16,8	219,8
2003 apr.	38,7	-5,3	44,0	33,5	21,0	12,5	15,4	39,7	-1,9	4,6	130,0
mag.	24,1	-4,0	28,2	33,9	30,7	3,2	11,1	41,8	0,5	39,2	150,6
giu.	33,2	0,5	32,7	-15,6	-14,6	-1,0	-7,7	41,0	-0,8	-15,3	34,8
lug. ³⁾	26,2	7,3	18,9	7,3	9,0	-1,7	-2,7	-33,6	0,4	-74,5	-76,9

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2001	-116,4	-26,9	385,4	90,9	107,6	79,3	338,4	79,9	-33,5	904,6
2002	101,4	-5,8	223,2	70,1	105,3	36,8	76,0	-33,0	30,6	604,8
2003 1° trim.	7,7	32,8	48,9	35,7	25,1	1,2	59,4	-4,3	13,4	219,8
2003 apr.	9,1	-16,5	41,1	11,8	29,9	0,0	44,6	43,2	-33,3	130,0
mag.	7,4	10,4	61,2	8,8	2,4	-6,8	0,6	52,2	14,4	150,6
giu.	7,3	29,9	7,9	-0,7	2,7	9,2	-20,4	-27,6	26,4	34,8
lug. ³⁾	11,1	-26,5	-11,6	9,5	14,6	9,1	6,2	-83,0	-6,3	-76,9

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) 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.
- 3) 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

Aggregati monetari ¹⁾ e loro contropartite (dati non destagionalizzati)

(miliardi di euro e variazioni percentuali)

1. Consistenze

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	2.207,9	2.459,8	4.667,7	762,4	5.430,2	3.893,8	2.026,9	7.424,4	6.519,3	84,7
2002	2.425,5	2.539,1	4.964,6	825,1	5.789,7	3.991,5	2.057,8	7.721,2	6.781,5	213,1
2003 1° trim.	2.397,8	2.587,5	4.985,3	874,2	5.859,5	4.010,7	2.133,5	7.806,8	6.854,9	201,2
2003 apr.	2.425,7	2.605,5	5.031,2	917,4	5.948,6	4.005,8	2.146,6	7.879,7	6.891,3	190,8
mag.	2.458,0	2.627,9	5.085,9	907,5	5.993,4	4.010,9	2.175,9	7.910,6	6.907,3	225,0
giu.	2.501,1	2.606,5	5.107,6	882,4	5.990,0	4.042,0	2.161,3	7.940,6	6.943,6	290,1
lug. ^(p)	2.480,5	2.617,6	5.098,2	889,4	5.987,6	4.070,7	2.181,3	7.983,6	6.964,0	259,1

2. Flussi ²⁾

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	106,8	162,2	269,1	114,0	383,0	176,5	0,9	464,6	371,8	-7,9
2002	215,1	89,3	304,3	66,7	371,1	186,5	35,9	342,7	307,1	170,0
2003 1° trim.	-3,8	50,6	46,8	37,8	84,6	37,7	45,6	102,6	87,0	32,1
2003 apr.	29,2	19,8	49,0	38,5	87,5	3,8	15,7	71,8	44,0	-4,9
mag.	35,3	26,5	61,8	-7,9	53,9	18,3	26,7	42,4	28,2	41,2
giu.	54,5	-23,7	30,8	-25,3	5,5	21,5	-14,1	24,0	32,7	61,4
lug. ^(p)	-18,8	10,8	-8,1	7,4	-0,7	32,0	16,3	14,6	18,9	-39,9

3. Variazioni percentuali ³⁾

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ⁴⁾
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	5,1	7,1	6,1	17,7	7,6	4,7	0,0	6,7	6,0	-7,9
2002	9,8	3,6	6,5	8,8	6,8	4,8	1,8	4,6	4,7	170,0
2003 1° trim.	11,6	4,6	7,8	8,1	7,9	4,3	1,8	4,7	4,7	229,2
2003 apr.	10,9	5,4	8,0	12,4	8,6	4,5	3,4	5,1	4,7	227,3
mag.	11,8	5,9	8,7	8,6	8,7	4,3	4,4	5,2	4,6	229,5
giu.	11,3	5,5	8,3	8,3	8,3	5,0	3,7	5,1	4,5	249,9
lug. ^(p)	11,6	5,7	8,5	8,9	8,5	5,2	4,7	5,5	4,9	208,5

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Somma dei 12 flussi mensili che hanno termine nel periodo indicato.

4. Consistenze

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	239,7	1.968,2	1.088,8	1.371,0	218,5	398,0	145,9	1.613,6	115,8	1.169,1	995,2
2002	341,2	2.084,4	1.075,5	1.463,5	226,9	470,6	127,7	1.689,7	105,8	1.189,6	1.006,5
2003 1° trim.	327,2	2.070,6	1.073,2	1.514,3	224,0	550,8	99,4	1.704,4	100,9	1.205,9	999,5
2003 apr.	336,3	2.089,4	1.081,9	1.523,7	230,5	563,0	124,0	1.709,7	98,3	1.202,2	995,6
mag.	343,8	2.114,2	1.096,9	1.531,0	231,4	571,1	105,0	1.714,2	96,9	1.208,4	991,4
giu.	351,0	2.150,1	1.060,5	1.546,0	215,0	571,2	96,3	1.734,2	95,4	1.212,0	1.000,5
lug. ^(p)	361,5	2.119,0	1.063,6	1.554,1	218,8	580,5	90,0	1.757,3	93,3	1.217,8	1.002,3

5. Flussi ²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-116,4	223,2	64,3	98,0	25,2	90,9	-2,1	110,2	-10,8	-2,2	79,3
2002	101,4	113,6	-2,8	92,0	9,6	70,1	-13,0	118,4	-10,0	41,4	36,8
2003 1° trim.	7,7	-11,5	-0,4	50,9	5,8	35,7	-3,7	29,1	-4,9	12,3	1,2
2003 apr.	9,1	20,1	10,2	9,6	6,4	11,8	20,3	9,7	-2,7	-3,2	0,0
mag.	7,4	27,9	18,8	7,7	1,0	8,8	-17,7	19,1	-1,3	7,3	-6,8
giu.	7,3	47,3	-38,5	14,7	-16,4	-0,7	-8,2	10,9	-1,6	2,9	9,2
lug. ^(p)	11,1	-29,9	2,7	8,1	3,2	9,5	-5,4	20,0	-2,1	5,0	9,1

6. Variazioni percentuali ³⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,7	12,8	6,3	7,7	13,0	29,1	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,7
2002	42,3	5,8	-0,3	6,7	4,4	17,6	-9,3	7,4	-8,7	3,6	3,7
2003 1° trim.	37,6	8,2	-0,4	8,4	1,8	16,4	-11,1	6,7	-8,1	3,9	2,2
2003 apr.	37,4	7,4	0,0	9,6	5,4	16,8	9,7	7,2	-8,9	3,6	2,7
mag.	34,2	8,7	0,7	10,0	2,8	17,5	-12,3	7,1	-9,2	3,9	1,6
giu.	31,4	8,5	-0,9	10,5	-2,0	19,4	-14,8	7,2	-10,5	3,9	4,4
lug. ^(p)	30,6	8,8	-1,1	10,9	-0,2	18,1	-13,9	7,5	-12,5	4,2	4,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.3 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e loro contropartite (dati destagionalizzati)

(miliardi di euro e variazioni percentuali)

7. Consistenze

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	2.151,7	2.450,4	4.602,2	789,2	5.391,3	3.897,3	2.041,0	7.425,5	6.514,7	48,8
2002	2.367,1	2.531,7	4.898,8	853,7	5.752,5	3.994,7	2.073,3	7.724,2	6.780,9	176,5
2003 1° trim.	2.408,5	2.576,0	4.984,5	856,5	5.841,1	4.003,1	2.120,4	7.787,1	6.847,4	228,5
2003 apr.	2.426,5	2.593,3	5.019,8	899,2	5.918,9	4.006,8	2.137,1	7.846,2	6.871,8	237,9
mag.	2.445,1	2.609,7	5.054,9	885,9	5.940,8	4.013,4	2.158,1	7.874,0	6.893,8	266,8
giu.	2.449,9	2.619,7	5.069,7	887,2	5.956,9	4.033,0	2.144,1	7.909,4	6.912,9	290,9
lug. ^(p)	2.473,1	2.628,3	5.101,5	898,1	5.999,6	4.067,6	2.183,2	7.980,2	6.954,3	262,5

8. Flussi ²⁾

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	109,7	165,4	275,0	118,3	393,4	176,3	2,5	465,7	376,1	-9,5
2002	213,0	91,2	304,2	68,6	372,8	186,1	37,7	344,7	311,1	169,3
2003 1° trim.	65,5	46,5	112,1	-8,5	103,6	26,9	16,6	79,9	80,1	96,0
2003 apr.	19,2	19,0	38,2	38,1	76,3	12,4	19,4	58,1	31,9	15,0
mag.	21,7	20,6	42,3	-11,4	30,9	19,7	18,4	39,3	34,2	35,9
giu.	16,0	7,7	23,7	1,2	24,8	9,9	-13,5	29,5	15,5	20,3
lug. ^(p)	24,9	8,2	33,1	11,3	44,4	37,9	35,3	42,2	39,9	-37,3

9. Variazioni percentuali ³⁾

	M3						Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ⁴⁾
	M2			M3-M2	Totale	Media mobile centrata di tre mesi					
	M1	M2-M1	Totale								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	5,4	7,2	6,4	17,5	7,9	-	4,7	0,1	6,7	6,1	-9,5
2002	9,9	3,7	6,6	8,7	6,9	-	4,8	1,8	4,7	4,8	169,3
2003 1° trim.	11,8	4,7	8,0	8,0	8,0	-	4,3	1,7	4,8	4,7	229,7
2003 apr.	11,2	5,2	8,0	12,4	8,7	8,4	4,5	3,4	5,1	4,6	227,6
mag.	11,4	5,9	8,5	8,7	8,5	8,5	4,3	4,3	5,2	4,6	228,8
giu.	11,4	5,6	8,4	8,5	8,4	8,5	5,0	3,6	5,1	4,5	250,6
lug. ^(p)	11,5	5,7	8,4	8,9	8,5	.	5,2	4,6	5,5	4,9	211,0

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. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Somma dei 12 flussi mensili che hanno termine nel periodo indicato.

10. Consistenze

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	233,4	1.918,3	1.090,1	1.360,3	231,4	411,9	145,9	1.621,4	113,7	1.166,8	995,3
2002	333,0	2.034,1	1.079,5	1.452,1	240,1	485,9	127,7	1.697,3	103,8	1.187,2	1.006,4
2003 1° trim.	331,9	2.076,6	1.072,0	1.504,0	209,9	547,3	99,4	1.703,2	100,4	1.201,8	997,7
2003 apr.	338,0	2.088,5	1.076,5	1.516,8	221,4	553,8	124,0	1.708,5	98,9	1.201,4	998,0
mag.	342,0	2.103,1	1.081,3	1.528,4	219,0	561,8	105,0	1.711,6	97,9	1.206,2	997,7
giu.	347,1	2.102,8	1.074,4	1.545,3	218,8	572,2	96,3	1.730,6	96,4	1.210,0	996,0
lug. ^(p)	355,2	2.117,9	1.067,3	1.561,0	225,7	582,4	90,0	1.755,4	94,2	1.219,0	999,0

11. Flussi²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-112,5	222,1	69,4	96,0	26,8	93,7	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	79,3
2002	99,6	113,4	-0,1	91,3	9,9	71,7	-13,0	118,1	-9,9	41,2	36,7
2003 1° trim.	20,9	44,6	-5,6	52,1	-21,6	16,8	-3,7	20,3	-3,5	10,7	-0,6
2003 apr.	6,1	13,2	6,0	12,9	11,7	6,1	20,3	9,6	-1,5	0,0	4,2
mag.	4,0	17,7	8,6	12,0	-2,4	8,6	-17,7	17,6	-1,0	6,0	-3,0
giu.	5,0	10,9	-9,0	16,7	-0,2	9,6	-8,2	10,0	-1,6	3,1	-1,6
lug. ^(p)	8,7	16,2	-7,4	15,6	6,2	10,4	-5,4	21,7	-2,2	8,1	10,3

12. Variazioni percentuali³⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,4	13,1	6,8	7,6	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,7
2002	42,7	5,9	0,0	6,7	4,3	17,3	-9,3	7,3	-8,7	3,6	3,7
2003 1° trim.	39,7	8,1	0,0	8,3	1,1	16,4	-11,1	6,7	-8,0	3,8	2,2
2003 apr.	37,4	7,7	-0,4	9,7	5,3	16,9	9,7	7,2	-8,9	3,6	2,7
mag.	34,3	8,3	0,8	9,8	2,5	17,7	-12,3	7,1	-9,2	3,9	1,7
giu.	31,9	8,5	-0,5	10,4	-1,4	19,5	-14,8	7,2	-10,5	3,8	4,4
lug. ^(p)	30,3	8,8	-1,1	10,9	0,2	18,2	-13,9	7,5	-12,5	4,2	4,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.4

Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro e variazioni percentuali; dati non destagionalizzati)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie: consistenze

	Società e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	980,8	514,3	1.477,2	2.972,3
2003 1° trim.	42,4	30,0	470,2	301,0	991,3	512,7	1.487,3	2.991,2
2003 apr.	46,3	33,5	480,7	308,1	992,2	513,4	1.494,5	3.000,1
mag.	46,2	33,3	484,4	309,7	983,7	509,8	1.502,0	2.995,4
giu.	44,6	31,2	477,8	304,1	994,9	510,7	1.509,4	3.015,0
lug. ^(p)	48,7	32,8	471,9	293,3	982,5	516,4	1.514,4	3.013,3

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie: flussi ³⁾

	Società e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	3,0	47,1	28,2	46,7	62,9	101,0	210,7
2002	-4,4	-5,3	23,3	16,1	-25,9	31,0	97,5	102,6
2003 1° trim.	11,3	10,3	9,0	5,1	13,1	2,3	16,3	31,7
2003 apr.	4,0	3,6	11,7	7,9	2,3	1,4	9,6	13,3
mag.	0,0	-0,1	6,6	3,5	-5,9	-2,8	10,9	2,2
giu.	-1,6	-2,2	-7,7	-6,6	10,7	0,0	6,4	17,1
lug. ^(p)	4,0	1,6	-6,6	-11,4	-12,1	5,5	4,6	-2,0

3. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie: variazioni percentuali ⁴⁾

	Società e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	11,5	13,8	12,0	11,2	4,8	14,6	7,8	7,8
2002	-11,1	-21,2	5,4	5,8	-2,6	6,3	7,0	3,5
2003 1° trim.	7,2	5,3	1,5	-2,8	-1,0	5,8	6,6	3,8
2° trim. ^(p)	4,2	2,5	3,4	-0,7	-0,1	2,7	6,5	3,6

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.

2) Questa categoria include, ad esempio, i fondi di investimento.

3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

4. Prestiti alle famiglie: consistenze

	Famiglie ²⁾												
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				Totale
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	102,5	170,4	224,2	497,1	22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	152,8	105,3	370,3	628,3	3.146,1
2002	102,2	179,1	236,4	517,7	25,8	66,5	2.085,8	2.178,0	157,1	98,9	370,0	626,0	3.321,8
2003 1° trim.	111,1	176,1	208,1	495,3	16,1	69,0	2.123,5	2.208,6	146,5	94,5	405,5	646,6	3.350,5
2003 apr.	110,4	177,7	206,9	495,0	15,9	68,7	2.134,3	2.218,9	145,5	95,3	408,8	649,7	3.363,6
mag.	109,9	179,3	206,0	495,1	16,1	68,8	2.150,2	2.235,1	143,7	94,8	411,8	650,4	3.380,6
giu.	114,3	179,4	209,7	503,4	16,6	68,7	2.165,8	2.251,2	145,1	94,6	411,4	651,1	3.405,6
lug. ^(p)	113,1	180,2	211,8	505,0	16,3	69,6	2.187,9	2.273,8	140,6	95,2	414,7	650,5	3.429,3

5. Prestiti alle famiglie: flussi ³⁾

	Famiglie ²⁾												
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				Totale
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	4,2	4,1	12,5	20,7	0,4	-1,4	142,8	141,9	-1,9	3,0	8,8	9,9	172,4
2002	3,1	4,9	11,1	19,1	3,1	3,9	147,4	154,4	1,5	1,4	8,4	11,3	185,2
2003 1° trim.	8,5	-4,5	-7,5	-3,5	-9,5	2,6	37,8	30,9	-8,3	-1,8	17,6	7,5	34,9
2003 apr.	0,2	1,9	-0,2	1,9	-0,2	-0,3	11,4	11,0	-1,6	0,7	2,9	2,0	14,9
mag.	-0,6	1,6	-0,2	0,8	0,3	0,2	16,7	17,2	-1,6	-0,1	3,0	1,4	19,4
giu.	1,7	1,5	2,3	5,6	0,4	-0,8	18,0	17,6	4,2	-1,1	-1,4	1,7	24,9
lug. ^(p)	-1,4	1,2	3,0	2,8	-0,3	1,0	21,3	21,9	-4,0	0,2	2,4	-1,4	23,3

6. Prestiti alle famiglie: variazioni percentuali ⁴⁾

	Famiglie ²⁾												
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				Totale
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	4,3	2,4	5,9	4,4	1,7	-2,2	8,0	7,6	-1,2	2,9	2,4	1,6	5,8
2002	3,0	2,8	5,0	3,8	13,7	6,4	7,6	7,6	1,0	1,4	2,3	1,8	5,9
2003 1° trim.	16,3	-0,4	0,6	3,3	-29,7	11,3	7,4	7,1	-3,3	-0,2	7,5	3,6	5,9
2° trim.	14,4	2,1	-0,1	3,5	-29,4	9,8	7,4	7,0	-7,0	-3,4	7,6	2,1	5,5

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.4 (segue)
Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾
(miliardi di euro e variazioni percentuali; dati non destagionalizzati)
7. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Amministrazioni Pubbliche					Prestiti ai non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	146,0	298,3	362,9	14,8	822,0	1.095,6	69,9	538,8	608,7	1.704,3
2002	132,3	277,7	382,8	19,7	812,6	1.146,2	64,6	519,3	583,9	1.730,1
2003 1 trim.	134,1	267,2	379,0	23,9	804,6	1.173,1	59,2	534,9	594,0	1.767,1
2 trim. ⁽⁶⁾	127,7	263,5	379,3	24,7	795,8	1.239,6	59,5	534,5	594,0	1.833,6

8. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: flussi ³⁾

	Amministrazioni pubbliche					Prestiti ai non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-18,3	1,1	9,9	1,3	-6,2	139,7	4,3	80,2	84,5	224,2
2002	-12,2	-21,1	19,9	4,9	-8,3	134,4	-1,2	35,6	34,4	168,8
2003 1 trim.	0,4	-10,2	4,8	4,1	-0,3	44,0	-5,4	28,3	22,9	66,9
2 trim. ⁽⁶⁾	-5,9	-3,7	0,2	0,9	-8,4	90,3	0,4	15,6	16,0	106,3

9. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: variazioni percentuali ⁴⁾

	Amministrazioni pubbliche					Prestiti ai non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-11,2	0,4	2,8	9,7	-0,8	14,8	6,2	17,8	16,2	15,4
2002	-8,4	-7,1	5,5	33,2	-1,0	12,8	-1,9	6,7	5,7	10,3
2003 1 trim.	-14,0	-9,2	7,1	60,2	-1,6	20,6	-13,7	9,9	7,1	15,6
2 trim. ⁽⁶⁾	-8,3	-6,3	5,8	37,4	-0,1	23,9	-7,9	9,7	7,7	18,1

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.

2) 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.

3) Calcolati dalle variazioni trimestrali nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

Tavola 2.5

Scomposizione dei depositi presso le IFM¹⁾

(miliardi di euro e variazioni percentuali; dati non destagionalizzati)

1. Depositi degli intermediari finanziari: consistenze

	Società di assicurazione e fondi pensione					Altri intermediari finanziari ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	48,0	427,5	3,4	16,4	495,4	156,5	217,3	5,2	85,3	464,5
2002	55,9	445,6	3,5	17,9	522,8	152,6	226,0	6,6	97,1	482,3
2003 1° trim.	59,6	454,0	3,7	18,2	535,5	165,3	251,1	8,2	99,6	524,3
2003 apr.	55,8	457,2	3,3	21,1	537,4	164,5	259,2	8,8	103,9	536,3
mag.	56,0	458,4	3,2	22,4	539,9	173,9	269,2	9,4	102,7	555,1
giu.	62,2	450,3	3,0	22,3	537,7	176,6	259,3	9,6	98,0	543,5
lug. ^(p)	53,7	458,1	3,1	20,8	535,7	167,3	256,1	9,6	103,7	536,7

2. Depositi degli intermediari finanziari: flussi³⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione					Altri intermediari finanziari ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	7,7	9,1	0,3	1,1	18,1	4,0	1,8	0,6	11,5	18,0
2002	7,9	18,0	0,1	1,4	27,3	-4,7	18,3	-0,2	12,8	26,2
2003 1° trim.	3,9	7,8	0,2	0,4	12,2	13,4	25,3	1,7	11,0	51,4
2003 apr.	-3,8	2,9	-0,3	2,9	1,8	-0,4	8,7	0,6	4,2	13,2
mag.	0,3	1,6	0,1	1,3	3,3	10,5	11,5	0,6	-1,2	21,5
giu.	6,1	-8,3	-0,2	-0,1	-2,5	2,0	-10,7	0,2	-4,6	-13,1
lug. ^(p)	-8,5	7,5	0,2	-1,5	-2,3	-9,4	-3,2	0,0	5,0	-7,7

3. Depositi degli intermediari finanziari: variazioni percentuali⁴⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione					Altri intermediari finanziari ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	19,0	2,2	8,6	7,2	3,8	2,6	0,6	13,6	15,6	4,2
2002	16,4	4,2	1,9	8,5	5,5	-3,0	8,5	-9,0	14,9	5,6
2003 1° trim.	36,3	4,7	-8,0	2,7	7,3	5,5	15,6	-0,2	17,8	12,6
2° trim. ^(p)	29,1	3,9	-10,7	17,4	6,7	9,1	19,2	78,3	16,4	16,0

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.

2) Questa categoria include, ad esempio, i fondi di investimento.

3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

Tavola 2.5 (segue)

Scomposizione dei depositi presso le IFM¹⁾

(miliardi di euro e variazioni percentuali; dati non destagionalizzati)

4. Depositi di società non finanziarie e famiglie: consistenze

	Società non finanziarie					Famiglie ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	575,3	335,2	27,5	36,2	974,2	1.042,4	1.194,6	1.365,7	76,6	3.679,3
2002	595,4	340,3	30,5	34,7	1.000,9	1.116,7	1.180,8	1.435,9	74,7	3.808,0
2003 1° trim.	560,1	333,1	34,4	32,4	960,0	1.125,6	1.167,6	1.472,6	70,6	3.836,4
2003 apr.	567,8	334,3	34,8	32,0	968,9	1.138,5	1.162,6	1.479,0	70,1	3.850,2
mag.	574,2	343,0	35,6	34,2	987,0	1.147,1	1.158,5	1.482,1	68,6	3.856,3
giu.	593,4	340,4	36,7	29,9	1.000,3	1.164,6	1.149,3	1.493,9	61,6	3.869,4
lug. ^(p)	582,9	345,0	36,8	28,6	993,4	1.200,9	1.150,2	1.500,5	62,2	3.913,9

5. Depositi di società non finanziarie e famiglie: flussi³⁾

	Società non finanziarie					Famiglie ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	76,6	17,8	2,7	10,0	107,1	136,3	67,8	124,4	19,5	348,0
2002	28,8	22,8	4,1	-1,3	54,4	63,8	-9,3	69,8	-1,9	122,3
2003 1° trim.	-34,3	-6,2	4,0	-2,3	-38,8	9,4	-15,8	36,9	-4,1	26,4
2003 apr.	8,2	2,3	0,4	-0,4	10,5	13,1	-4,5	6,4	-0,4	14,6
mag.	7,7	10,4	0,5	2,3	21,0	9,0	-2,7	3,3	-1,6	8,0
giu.	18,4	-3,6	1,1	-4,4	11,5	17,3	-10,0	11,7	-6,9	12,1
lug. ^(p)	-11,3	4,6	0,1	-1,2	-7,8	4,7	-0,1	6,7	0,6	11,9

6. Depositi di società non finanziarie e famiglie: variazioni percentuali⁴⁾

	Società non finanziarie					Famiglie ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	15,3	5,7	11,0	37,9	12,3	15,0	6,0	10,0	34,2	10,4
2002	5,1	6,9	14,8	-3,5	5,7	6,1	-0,8	5,1	-2,5	3,3
2003 1° trim.	8,0	2,2	29,5	-3,2	6,1	7,5	-1,3	6,6	-12,5	3,9
2° trim. ^(p)	7,9	3,6	36,0	-17,9	6,2	7,4	-2,3	8,1	-19,9	4,0

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.

2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).

3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

7. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	103,9	29,9	68,9	50,9	253,6	1.696,9	94,1	609,1	703,2	2.400,1
2002	106,9	31,6	69,2	40,7	248,4	1.585,3	97,4	588,7	686,0	2.271,3
2003 1° tr.	125,5	32,0	65,5	41,0	264,0	1.587,9	97,8	606,3	704,2	2.292,0
2° tr. ^(p)	147,3	34,2	65,2	44,8	291,4	1.579,3	94,7	599,0	693,7	2.273,1

8. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro: flussi ³⁾

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	-12,5	130,6	10,2	93,6	103,9	234,5
2002	-0,2	1,8	0,3	-10,3	-8,4	-4,9	3,6	31,9	35,5	30,6
2003 1° tr.	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,6	30,1	0,5	30,7	31,1	61,3
2° tr. ^(p)	21,8	2,2	-0,3	3,7	27,4	26,2	-3,2	5,8	2,7	28,9

9. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro: variazioni percentuali ⁴⁾

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	-4,8	8,7	12,2	18,5	17,6	11,1
2002	-0,2	5,9	0,5	-20,2	-3,3	-0,2	3,9	5,2	5,1	1,3
2003 1° tr.	13,0	3,7	2,1	-16,9	3,1	1,4	-0,1	7,0	6,0	2,8
2° tr. ^(p)	29,6	0,4	-0,7	-2,5	12,2	4,4	-0,5	5,7	4,9	4,6

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) 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.
- 3) Calcolati dalle variazioni trimestrali nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.6

Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

(miliardi di euro e variazioni percentuali; dati non destagionalizzati)

1. Consistenze

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1.068,7	54,2	1.059,8	17,6	319,8	15,8	2.535,9	541,0	251,9	559,0	810,8	161,6
2002	1.121,8	48,2	1.119,4	15,5	349,5	16,7	2.671,2	556,6	263,3	564,3	827,6	177,3
2003 1° trim.	1.173,1	61,4	1.192,3	17,7	366,7	19,0	2.830,2	595,8	260,4	557,9	818,3	181,0
2003 apr.	1.165,9	57,1	1.209,0	17,2	385,4	17,9	2.852,5	599,8	260,9	576,3	837,2	182,0
mag.	1.178,4	55,5	1.240,7	15,9	386,9	19,1	2.896,5	592,1	265,6	588,5	854,1	178,7
giu.	1.183,6	59,5	1.222,5	16,1	387,2	18,4	2.887,3	615,5	267,0	582,3	849,3	174,7
lug. ^(p)	1.199,9	60,1	1.233,1	16,7	383,8	19,4	2.913,0	625,1	276,2	607,2	883,4	178,9

2. Flussi²⁾

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	82,4	-4,1	13,1	-4,9	63,0	-0,1	149,5	108,9	10,3	29,6	40,0	17,0
2002	47,7	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	117,6	57,1	13,6	4,7	18,3	18,7
2003 1° trim.	42,0	4,0	36,2	1,5	16,3	0,2	100,2	31,4	-1,8	-0,5	-2,3	2,9
2003 apr.	-1,3	-3,5	18,6	-0,1	13,2	-0,6	26,3	7,6	-0,6	15,4	14,8	0,3
mag.	13,6	0,4	28,0	-0,4	1,1	2,2	44,8	8,1	4,6	11,1	15,7	-3,4
giu.	5,4	2,7	-16,4	-0,2	0,3	-1,3	-9,6	11,9	0,9	-7,9	-6,9	-4,5
lug. ^(p)	15,6	0,4	6,1	0,4	-2,6	1,0	20,9	7,1	4,1	-2,8	1,3	3,0

3. Variazioni percentuali³⁾

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	8,2	-7,1	1,2	-23,4	25,0	-0,4	6,3	25,4	4,2	5,7	5,2	12,0
2002	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	4,6	10,8	5,4	0,9	2,3	11,6
2003 1° trim.	4,2	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	4,5	11,9	1,4	2,1	1,9	5,0
2003 apr.	3,2	-10,0	4,7	5,9	15,5	9,7	5,1	13,8	-1,6	3,7	2,0	6,8
mag.	3,9	-10,1	6,1	7,7	14,8	22,1	6,0	13,4	0,0	5,5	3,7	2,3
giu.	4,3	-9,4	4,9	7,2	15,4	16,2	5,7	16,4	0,0	5,1	3,4	-0,5
lug. ^(p)	5,9	-8,3	5,6	6,8	14,9	23,7	6,6	15,9	3,6	6,9	5,8	1,2

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

Tavola 2.7

Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM¹⁾

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati)

1. Cancellazioni/ svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie

	Famiglie ²⁾											
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0
2002	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	-1,0
2003 1° trim.	-0,6	-0,1	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,1	-0,1	-1,3	-2,6
2003 apr.	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
mag.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
giu.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
lug. ^(p)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,3

2. Cancellazioni/ svalutazioni contabili di prestiti a società non finanziarie e a non residenti nell'area dell'euro

	Società non finanziarie				Non residenti		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Totale
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-0,8	-5,4	-4,4	-10,6	-	-	-0,4
2002	-1,8	-2,7	-4,7	-9,2	-	-	-6,7
2003 1° trim.	-4,0	-0,6	-2,5	-7,1	0,0	-0,1	0,0
2003 apr.	-0,3	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,0	0,0
mag.	-0,4	0,0	-0,3	-0,7	0,0	0,0	0,0
giu.	-0,3	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-0,3
lug. ^(p)	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-0,6	0,2	9,8	0,1	5,9	0,1	15,6	-1,5	1,1	7,6	8,7	-1,3
2002	9,8	0,6	11,0	-0,1	5,1	0,2	26,8	4,4	-4,7	0,8	-3,9	-2,7
2003 1° trim.	-1,8	-0,1	10,2	0,0	-1,4	0,2	7,1	-1,0	-1,1	-7,2	-8,4	0,9
2003 apr.	-0,4	0,0	-1,7	-0,1	-0,1	-0,2	-2,4	0,4	0,9	3,1	4,0	0,5
mag.	-0,4	-0,1	3,7	-0,1	0,4	0,0	3,5	-0,1	0,1	1,1	1,2	0,1
giu.	-0,4	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0	-2,1	0,7	0,5	1,7	2,1	0,5
lug. ^(p)	-0,3	0,0	-0,9	0,0	-0,1	-0,1	-1,3	0,4	5,1	-0,2	4,9	0,7

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).

Tavola 2.8

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

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

	IFM							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.829,6	3.359,2	470,3	305,8	33,5	67,2	37,2	5.867,1	5.666,6	200,4	127,0	23,9	10,5	19,6
2002	4.136,5	3.731,6	404,8	252,1	33,2	60,3	28,5	6.062,4	5.885,2	177,3	108,7	20,1	11,3	18,5
2003 1° tr.	4.198,7	3.800,3	398,4	254,0	28,3	61,5	33,5	6.120,3	5.942,1	178,1	107,8	21,2	10,4	20,1
2° tr. ^(p)	4.303,4	3.912,9	390,5	246,3	26,2	61,5	35,0	6.242,1	6.056,1	185,9	112,5	21,2	10,8	21,5

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

	Banche ³⁾							Operatori non bancari						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.696,9	619,9	1.077,0	788,9	48,5	75,3	1.077,0	703,2	307,0	396,2	288,0	16,8	18,1	56,0
2002	1.585,3	692,0	893,2	621,3	33,5	68,8	893,2	686,0	331,3	354,7	240,3	15,5	13,2	67,3
2003 1° tr.	1.587,9	731,2	856,6	584,1	34,0	69,6	856,6	704,2	364,3	339,8	225,6	17,6	13,7	62,5
2° tr. ^(p)	1.579,3	722,7	856,6	585,6	32,3	66,6	856,6	693,7	362,7	331,0	221,6	15,9	13,0	60,4

3. Titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro: consistenze

	Obbligazioni						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	
2001	3.030,2	2.579,5	450,4	247,6	65,2	42,8	67,5
2002	3.138,8	2.680,9	457,5	241,0	55,8	50,8	72,7
2003 1° trim.	3.197,5	2.725,1	471,9	259,9	50,9	50,3	72,8
2° trim. ^(p)	3.228,4	2.763,9	463,9	260,0	46,5	51,5	70,1

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Inclusi gli 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. Prestiti a residenti nell'area dell'euro: consistenze

	IFM							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	-	7.340,7	6.999,5	341,2	181,6	47,8	77,5	26,6
2002	4.019,8	-	-	-	-	-	-	7.593,5	7.303,1	290,4	133,7	40,3	83,3	24,4
2003 1° tr.	4.076,6	-	-	-	-	-	-	7.658,9	7.367,8	291,1	135,1	36,6	85,8	24,9
2° tr. ^(p)	4.143,4	-	-	-	-	-	-	7.738,8	7.455,9	282,9	134,1	28,4	87,9	24,3

5. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Banche ³⁾							Operatori non bancari						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.095,6	451,9	643,7	415,7	44,1	37,1	91,7	608,7	201,3	407,3	315,7	11,5	25,6	36,9
2002	1.146,2	553,9	592,3	371,7	51,3	30,4	103,8	583,9	211,4	372,5	278,1	13,6	27,4	32,9
2003 1° tr.	1.173,1	593,4	579,7	359,2	50,3	31,6	101,4	594,0	226,8	367,2	277,1	11,4	27,1	33,5
2° tr. ^(p)	1.239,6	630,5	609,1	381,2	59,0	31,8	97,0	594,0	233,9	360,1	274,1	9,1	25,0	34,1

6. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Emessi da IFM							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.122,9	1.068,7	54,2	37,2	9,0	1,8	15,2	1.413,0	1.379,6	33,4	17,8	10,6	1,1	2,3
2002	1.170,0	1.121,8	48,2	24,8	6,7	1,9	22,9	1.501,2	1.468,9	32,2	14,3	9,8	1,5	5,3
2003 1° tr.	1.234,5	1.173,1	61,4	20,8	7,9	2,8	11,9	1.595,7	1.559,0	36,7	20,4	10,2	1,0	3,9
2° tr. ^(p)	1.243,1	1.183,6	59,5	21,0	6,9	3,2	12,8	1.644,2	1.609,7	34,5	18,5	9,8	1,1	4,0

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

	Emessi da banche ³⁾							Emessi da operatori non bancari						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	233,0	80,1	152,9	115,6	4,2	2,7	23,8	308,0	127,4	180,7	136,0	18,2	2,6	14,5
2002	239,6	88,4	151,1	109,1	4,1	1,4	31,7	317,1	131,6	185,4	133,1	18,4	2,9	17,6
2003 1° tr.	256,6	102,1	154,5	93,0	9,4	8,6	30,7	339,2	146,7	192,5	123,7	30,8	2,5	19,9
2° tr. ^(p)	259,9	110,1	149,8	88,8	9,0	6,3	35,4	355,3	156,9	198,4	126,9	33,3	2,7	21,4

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Inclusi gli 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.

Tavola 2.9

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

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

1. Attività

	Totale								
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001 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.	242,0	1.335,3	72,2	1.263,2	853,2	203,1	123,7	106,4	2.863,7
2003 1° trim. ^(p)	216,9	1.331,6	70,7	1.260,9	767,0	205,4	120,0	108,5	2.749,3

2. Passività

	Totale			
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	
2001 3° trim.	41,5	2.858,8	77,6	2.977,9
4° trim.	41,1	3.075,6	74,1	3.190,8
2002 1° trim.	42,6	3.137,7	78,8	3.259,2
2° trim.	39,1	2.919,8	75,5	3.034,4
3° trim.	38,9	2.732,3	75,3	2.846,5
4° trim.	40,2	2.746,6	76,9	2.863,7
2003 1° trim. ^(p)	41,0	2.629,8	78,5	2.749,3

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

	Totale							
	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
	Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 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.	593,9	1.068,2	701,6	150,8	349,2	2.090,9	772,9	2.863,7
2003 1° trim. ^(p)	525,7	1.054,2	675,3	157,3	336,8	1.978,9	770,4	2.749,3

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.10

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

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

1. 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 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.	26,6	28,2	3,4	24,9	506,0	18,4	14,7	593,9
2003 1° trim. ^(p)	24,5	30,4	3,0	27,4	438,4	16,4	16,0	525,7

2. Passività dei fondi azionari

	Totale			4	
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3		
2001 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.		3,9	586,3	3,6	593,9
2003 1° trim. ^(p)		3,8	517,4	4,5	525,7

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 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.	83,9	902,8	36,5	866,3	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 1° trim. ^(p)	77,5	899,7	35,8	863,9	26,6	18,6	31,7	1.054,2

4. Passività dei fondi obbligazionari

	Totale			4	
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3		
2001 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.		7,7	1.044,0	16,5	1.068,2
2003 1° trim. ^(p)		8,9	1.030,5	14,7	1.054,2

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	9
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8		
2001 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.	53,9	295,6	21,2	274,4	233,0	87,7	3,4	28,0	701,6
2003 1° trim. ^(p)	50,4	301,2	21,8	279,5	210,0	83,7	0,7	29,4	675,3

6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 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.		3,0	677,2	21,5	701,6
2003 1° trim. ^(p)		2,9	650,0	22,5	675,3

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	9
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8		
2001 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.	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	115,8	6,9	150,8
2003 1° trim. ^(p)	14,7	8,3	0,6	7,7	0,7	8,6	118,4	6,6	157,3

8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 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.		24,6	120,9	5,4	150,8
2003 1° trim. ^(p)		24,0	127,9	5,4	157,3

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 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.	190,8	905,1	663,2	153,1	109,0	69,6	2.090,9
2003 1° trim. ^(p)	165,5	882,5	599,8	155,0	104,6	71,5	1.978,9

2. Passività dei fondi aperti al pubblico

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2001 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.	33,7	1.995,4	61,7	2.090,9
2003 1° trim. ^(p)	34,6	1.881,4	63,0	1.978,9

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 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.	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8	772,9
2003 1° trim. ^(p)	51,4	449,1	167,1	50,3	15,4	37,0	770,4

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 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.	6,5	751,2	15,2	772,9
2003 1° trim. ^(p)	6,5	748,4	15,5	770,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 3.1

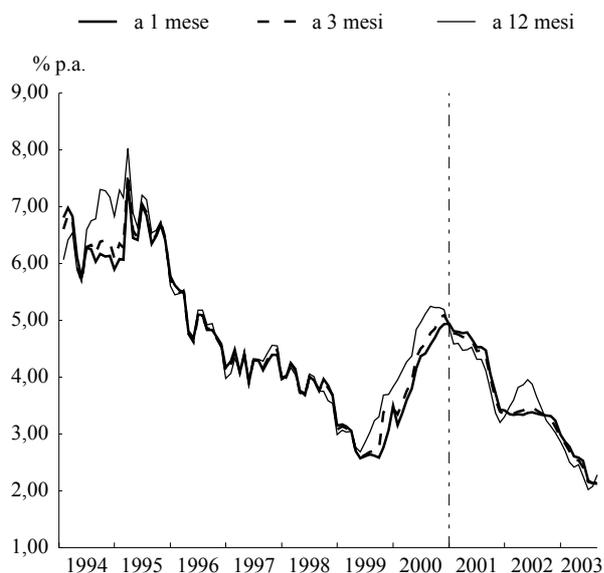
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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	2,53	2,47	2,45	1,30	0,06
mag.	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,28	0,06
giu.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
lug.	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
ago.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
2003 1 ago.	2,08	2,12	2,13	2,16	2,23	1,14	0,05
8	2,06	2,12	2,14	2,15	2,22	1,13	0,05
15	2,07	2,12	2,14	2,17	2,28	1,13	0,05
22	2,45	2,13	2,15	2,18	2,31	1,14	0,06
29	2,14	2,13	2,15	2,20	2,32	1,14	0,06

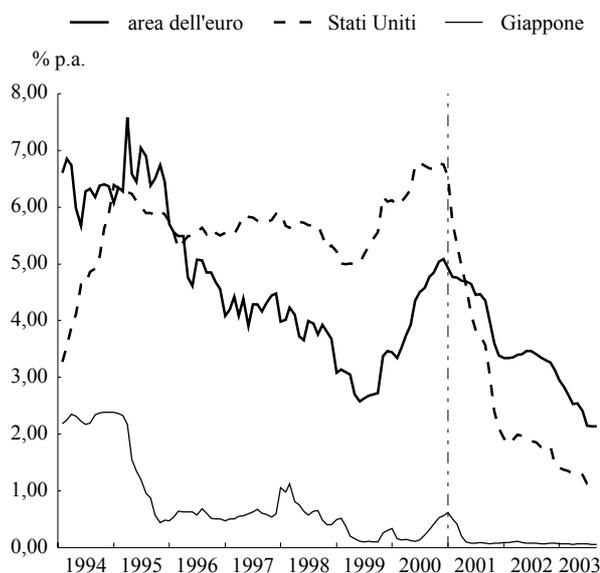
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

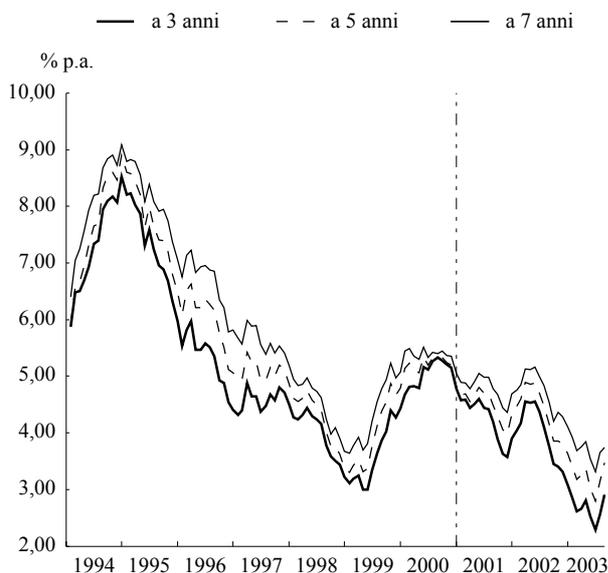
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ₁	a 3 anni ₂	a 5 anni ₃	a 7 anni ₄	a 10 anni ₅	a 10 anni ₆	a 10 anni ₇
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 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
lug.	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
ago.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
2003 1 ago.	2,70	2,99	3,53	3,79	4,25	4,43	0,96
8	2,49	2,75	3,29	3,58	4,05	4,21	0,87
15	2,61	2,88	3,47	3,75	4,21	4,50	1,10
22	2,68	2,95	3,52	3,78	4,23	4,45	1,35
29	2,64	2,93	3,50	3,77	4,23	4,44	1,46

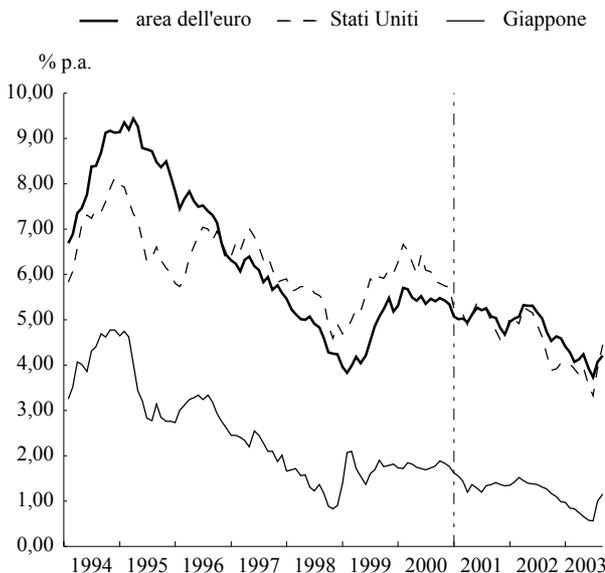
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

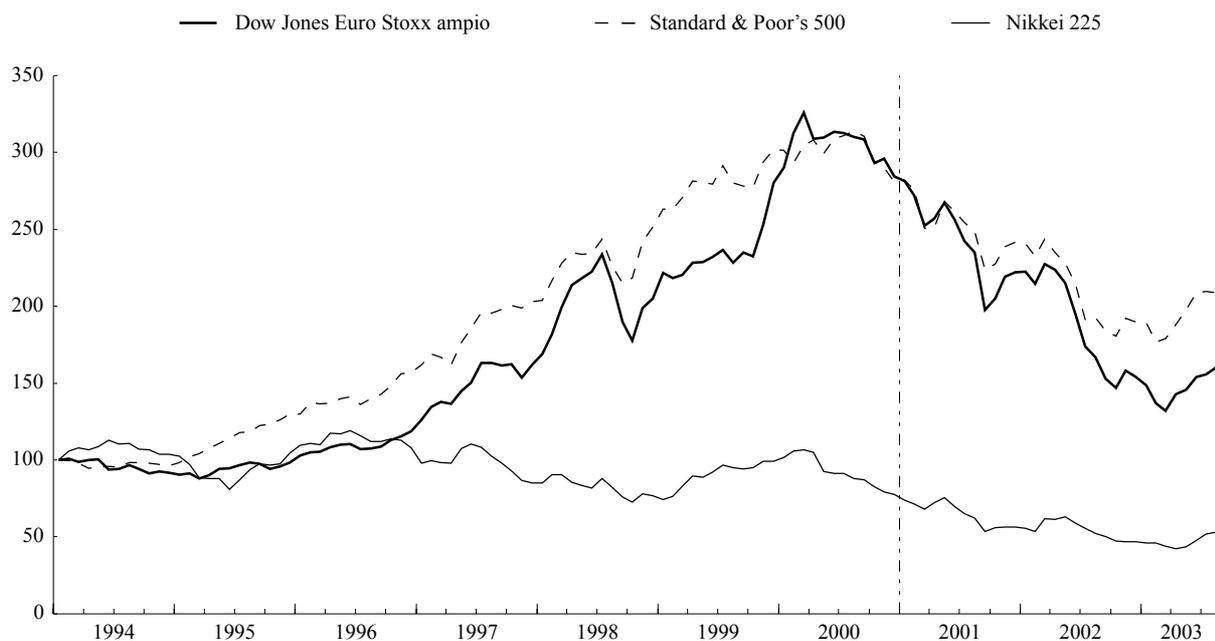
Indici del mercato azionario

(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 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
lug.	216,1	2.459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9.669,8
ago.	222,3	2.524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9.884,6
2003 1 ago.	218,7	2.479,7	227,5	140,4	205,7	253,8	212,6	224,9	274,7	214,0	347,2	291,9	980,2	9.611,7
8	216,8	2.460,1	219,4	138,4	208,5	264,4	207,6	222,5	264,4	214,1	346,6	292,4	977,6	9.327,5
15	223,5	2.548,9	226,6	144,4	212,0	273,6	213,9	227,5	274,4	218,3	357,9	296,9	990,7	9.863,5
22	228,6	2.593,6	235,4	151,7	218,3	277,0	214,5	232,6	300,0	220,6	358,1	295,0	993,1	10.281,2
29	226,4	2.556,7	231,6	152,6	220,2	272,2	209,1	231,5	306,5	218,9	348,4	296,3	1.008,0	10.343,6

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

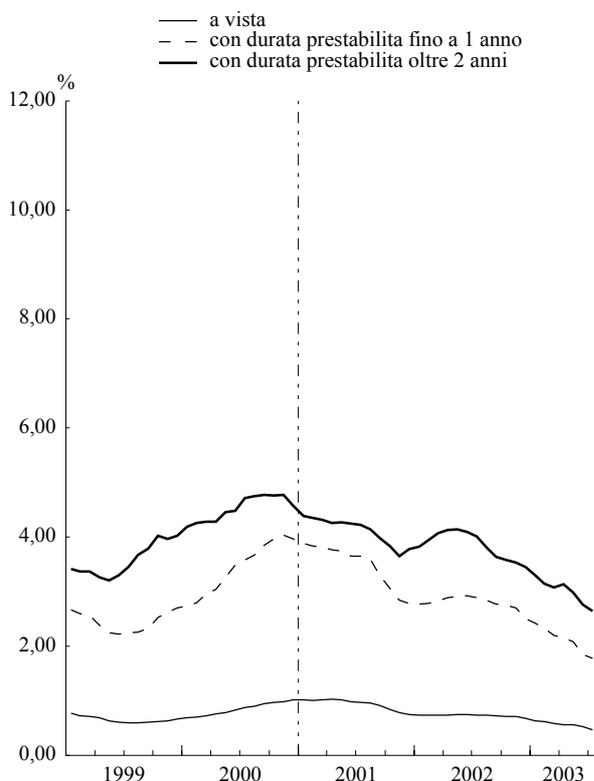
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9	Mutui per l'acquisto di abitazioni 10
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 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	2,42	3,30	2,04	2,34	5,87	5,27	9,48	4,91
feb.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,81	5,18	9,39	4,77
mar.	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,69	5,17	9,29	4,69
apr.	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,57	5,14	9,24	4,70
mag.	0,56	2,08	2,08	2,98	1,91	1,92	5,51	5,01	9,22	4,56
giu.	0,52	1,85	1,84	2,76	1,83	1,65	5,39	4,86	9,15	4,34
lug.	0,46	1,78	1,77	2,65	1,77	1,48	5,31	4,78	9,09	4,22

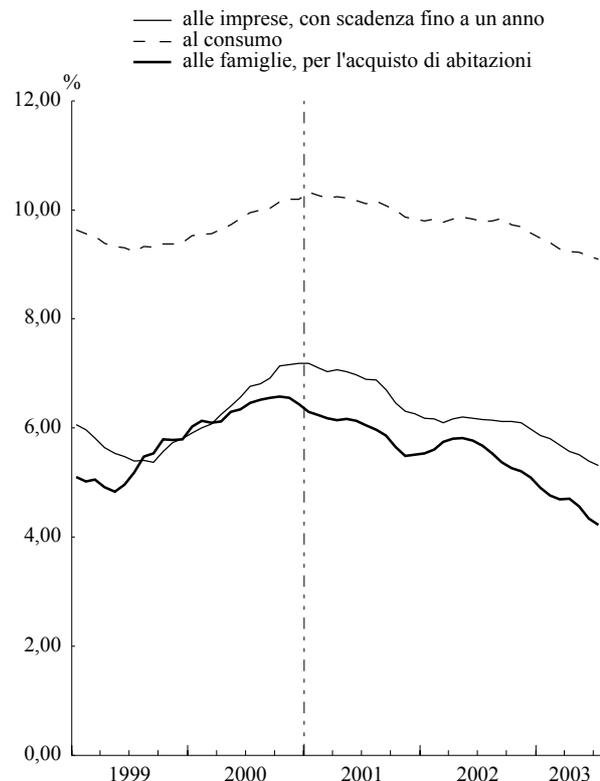
Tassi di interesse sui depositi

(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 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	57,7	840,8	518,6	462,7	55,9	751,0	26,5	24,7
feb.	456,3	428,4	27,9	866,0	433,5	408,3	25,2	775,6	22,8	20,1
mar.	452,0	440,7	11,3	875,7	433,0	423,1	9,9	785,3	19,0	17,6
apr.	476,7	456,1	20,6	892,4	454,8	431,8	23,1	807,8	21,9	24,3
mag.	443,0	435,3	7,7	897,9	415,8	410,7	5,1	812,2	27,2	24,6
giu.	434,2	454,4	-20,3	877,6	411,9	429,0	-17,1	794,8	22,3	25,5

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 giu.	133,5	95,4	38,1	7.294,3	123,4	87,5	35,8	6.665,0	10,1	7,8
lug.	133,3	114,2	19,1	7.324,8	116,2	104,7	11,6	6.680,1	17,1	9,6
ago.	69,7	64,7	5,0	7.327,2	59,8	55,1	4,7	6.684,3	9,9	9,6
set.	141,5	87,2	54,2	7.380,9	122,1	75,3	46,8	6.730,3	19,3	11,9
ott.	124,0	92,5	31,5	7.411,8	105,9	81,7	24,2	6.754,8	18,1	10,8
nov.	133,1	96,3	36,7	7.445,8	119,4	90,2	29,1	6.783,8	13,7	6,1
dic.	140,9	173,6	-32,7	7.393,8	129,3	160,4	-31,2	6.751,6	11,7	13,2
2003 gen.	179,1	134,4	44,7	7.426,4	155,9	125,3	30,6	6.782,9	23,2	9,2
feb.	163,9	112,2	51,7	7.480,4	145,4	103,6	41,8	6.825,4	18,5	8,6
mar.	161,2	101,9	59,3	7.535,6	145,8	92,2	53,6	6.879,5	15,4	9,6
apr.	160,7	124,6	36,1	7.562,6	146,0	115,3	30,7	6.910,4	14,7	9,3
mag.	174,6	100,0	74,5	7.616,0	160,9	90,5	70,4	6.980,8	13,6	9,5
giu.	167,7	108,0	59,7	7.688,0	152,1	99,4	52,7	7.034,2	15,7	8,7

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 giu.	471,1	437,6	33,6	8.060,6	440,3	406,6	33,7	7.341,8	30,8	31,0
lug.	539,3	506,5	32,8	8.097,5	498,6	476,0	22,6	7.365,1	40,7	30,4
ago.	454,2	442,8	11,4	8.102,9	426,0	411,9	14,1	7.377,4	28,2	30,9
set.	556,4	487,8	68,5	8.173,6	514,2	456,4	57,8	7.437,0	42,2	31,5
ott.	592,3	548,9	43,4	8.217,8	547,7	515,0	32,7	7.470,1	44,6	33,9
nov.	568,6	509,4	59,2	8.276,3	532,8	479,1	53,7	7.524,0	35,7	30,3
dic.	547,0	625,2	-78,2	8.177,3	516,0	590,3	-74,3	7.447,6	31,0	34,9
2003 gen.	724,2	621,9	102,3	8.267,2	674,5	588,0	86,5	7.533,9	49,8	33,9
feb.	620,2	540,6	79,6	8.346,4	578,9	511,9	67,0	7.601,0	41,3	28,7
mar.	613,2	542,5	70,7	8.411,3	578,8	515,3	63,5	7.664,8	34,4	27,2
apr.	637,5	580,7	56,8	8.455,0	600,8	547,1	53,8	7.718,2	36,6	33,6
mag.	617,6	535,3	82,3	8.513,9	576,7	501,2	75,6	7.793,0	40,8	34,1
giu.	601,9	562,5	39,4	8.565,6	564,0	528,3	35,6	7.829,0	37,9	34,1

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	
-2,4	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,9	327,1	10,7	731,2	2002 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.
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,4	2003 gen.
2,7	90,4	20,1	14,1	6,0	53,4	453,6	422,5	31,1	829,0	feb.
1,4	90,4	33,3	9,7	23,6	76,9	466,2	432,8	33,5	862,3	mar.
-2,4	84,6	14,6	35,8	-21,1	55,8	469,5	467,5	1,9	863,6	apr.
2,6	85,7	20,9	18,4	2,4	58,2	436,7	429,1	7,6	870,4	mag.
-3,2	82,7	38,4	10,6	27,9	86,1	450,3	439,5	10,8	881,0	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,3	629,3	29,3	11,0	18,3	960,4	152,7	98,6	54,1	7.625,4	2002 giu.
7,5	644,7	11,6	8,2	3,4	963,9	127,9	112,9	15,0	7.643,9	lug.
0,2	642,9	7,0	8,1	-1,2	962,7	66,8	63,2	3,6	7.647,0	ago.
7,4	650,6	24,3	11,4	12,9	975,6	146,5	86,7	59,7	7.706,0	set.
7,3	657,0	13,2	13,1	0,1	975,8	119,1	94,8	24,3	7.730,5	ott.
7,6	662,0	13,6	12,1	1,6	977,4	133,0	102,3	30,7	7.761,2	nov.
-1,5	642,3	18,3	10,9	7,4	984,8	147,6	171,3	-23,7	7.736,3	dic.
14,1	643,5	23,8	7,2	16,6	1.001,4	179,6	132,5	47,2	7.784,3	2003 gen.
9,9	654,9	26,5	17,7	8,9	1.010,3	171,9	121,3	50,7	7.835,7	feb.
5,7	656,1	28,7	9,6	19,2	1.029,3	174,6	101,8	72,8	7.908,8	mar.
5,4	652,2	19,4	9,4	10,0	1.039,5	165,4	124,7	40,7	7.949,9	apr.
4,1	635,1	25,7	8,3	17,4	1.056,9	186,6	98,8	87,8	8.037,7	mag.
7,0	653,9	30,0	14,9	15,1	1.071,9	182,1	114,3	67,7	8.106,1	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	718,8	50,2	19,1	31,2	1.014,8	490,6	425,7	64,9	8.356,6	2002 giu.
10,2	732,4	26,4	33,0	-6,7	1.008,2	525,0	509,0	15,9	8.373,3	lug.
-2,7	725,5	19,1	19,7	-0,6	1.007,6	445,0	431,6	13,5	8.385,0	ago.
10,7	736,6	56,0	19,1	37,0	1.044,6	570,3	475,4	94,8	8.481,6	set.
10,7	747,7	30,3	44,3	-14,1	1.030,5	577,9	559,3	18,6	8.500,6	ott.
5,5	752,3	28,2	29,0	-0,8	1.029,7	561,0	508,1	53,0	8.553,7	nov.
-3,9	729,7	42,1	21,5	20,6	1.050,4	558,1	611,8	-53,6	8.497,9	dic.
15,8	733,3	40,1	41,7	-1,6	1.048,8	714,5	629,7	84,9	8.582,7	2003 gen.
12,6	745,3	46,6	31,8	14,8	1.063,6	625,5	543,7	81,8	8.664,6	feb.
7,2	746,4	62,0	19,2	42,7	1.106,3	640,8	534,6	106,2	8.771,1	mar.
3,0	736,8	34,0	45,1	-11,1	1.095,3	634,9	592,2	42,6	8.813,5	apr.
6,7	720,8	46,5	26,7	19,8	1.115,1	623,3	527,9	95,4	8.908,2	mag.
3,8	736,6	68,4	25,5	42,9	1.158,0	632,4	553,8	78,6	8.987,0	giu.

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 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	53,4	21,4	28,9	2,5
mar.	785,3	314,6	6,3	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,6	3,3
apr.	807,8	323,0	5,9	99,1	376,6	3,3	55,8	21,9	30,8	2,1
mag.	812,2	317,9	5,9	101,7	383,2	3,5	58,2	22,9	32,1	2,4
giu.	794,8	309,2	6,1	95,4	380,7	3,5	86,1	32,1	49,5	3,4

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 giu.	6.665,0	2.402,0	406,0	372,5	3.334,1	150,3	960,4	246,0	380,9	111,0
lug.	6.680,1	2.400,5	414,4	374,8	3.331,1	159,2	963,9	246,0	385,2	110,7
ago.	6.684,3	2.399,5	415,0	372,8	3.337,0	160,1	962,7	245,4	384,8	110,8
set.	6.730,3	2.421,0	423,3	375,5	3.348,7	161,8	975,6	246,2	394,1	109,3
ott.	6.754,8	2.417,1	429,7	374,6	3.367,8	165,5	975,8	247,0	395,7	109,0
nov.	6.783,8	2.414,9	443,0	377,8	3.381,2	167,0	977,4	249,3	398,1	108,4
dic.	6.751,6	2.400,6	474,6	379,4	3.328,2	168,7	984,8	251,9	402,7	109,5
2003 gen.	6.782,9	2.396,2	476,3	385,8	3.351,9	172,7	1.001,4	258,0	411,9	111,0
feb.	6.825,4	2.407,3	485,0	390,0	3.365,0	178,1	1.010,3	264,6	413,9	112,3
mar.	6.879,5	2.417,1	497,0	398,5	3.385,7	181,1	1.029,3	274,6	417,6	112,2
apr.	6.910,4	2.424,7	512,8	406,7	3.381,9	184,3	1.039,5	279,5	424,9	112,3
mag.	6.980,8	2.440,6	518,0	418,8	3.416,5	186,9	1.056,9	286,5	431,9	110,7
giu.	7.034,2	2.451,5	532,3	426,6	3.432,8	191,0	1.071,9	290,0	437,4	113,0

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 giu.	7.341,8	2.667,3	409,9	454,5	3.656,7	153,4	1.014,8	267,3	408,8	115,4
lug.	7.365,1	2.670,2	418,6	461,0	3.652,8	162,6	1.008,2	264,3	407,9	113,5
ago.	7.377,4	2.669,4	419,4	459,4	3.665,8	163,4	1.007,6	263,5	408,7	113,4
set.	7.437,0	2.697,6	427,3	463,3	3.684,4	164,4	1.044,6	273,0	431,4	113,3
ott.	7.470,1	2.701,1	433,9	463,2	3.703,4	168,5	1.030,5	267,9	423,8	112,5
nov.	7.524,0	2.719,5	447,7	467,7	3.718,9	170,1	1.029,7	267,5	426,2	112,1
dic.	7.447,6	2.682,0	478,9	464,7	3.650,1	171,9	1.050,4	272,5	440,6	114,1
2003 gen.	7.533,9	2.709,5	480,8	478,5	3.689,8	175,3	1.048,8	276,1	438,3	113,4
feb.	7.601,0	2.725,9	490,9	485,9	3.717,0	181,4	1.063,6	286,0	442,8	114,8
mar.	7.664,8	2.731,7	503,3	497,0	3.748,5	184,3	1.106,3	302,3	462,2	115,5
apr.	7.718,2	2.747,7	518,6	505,8	3.758,5	187,5	1.095,3	301,5	455,7	114,4
mag.	7.793,0	2.758,5	523,9	520,5	3.799,7	190,4	1.115,1	309,4	464,1	113,1
giu.	7.829,0	2.760,7	538,4	522,0	3.813,5	194,5	1.158,0	322,0	486,9	116,4

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (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	
0,2	0,1	0,5	731,2	286,7	31,8	86,4	322,7	3,1	0,5	2002 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	798,4	331,4	30,9	95,1	338,0	2,7	0,4	2003 gen.
0,0	0,1	0,4	829,0	340,0	34,9	98,4	352,0	3,4	0,4	feb.
0,0	0,2	1,2	862,3	342,2	50,9	101,7	362,8	3,4	1,2	mar.
0,0	0,2	0,8	863,6	344,9	36,7	101,2	376,6	3,4	0,8	apr.
0,0	0,2	0,7	870,4	340,8	38,0	104,0	383,2	3,7	0,7	mag.
0,0	0,2	1,0	881,0	341,3	55,5	98,8	380,7	3,7	1,0	giu.

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	
93,2	14,6	114,7	7.625,4	2.648,0	786,9	483,5	3.427,3	165,0	114,7	2002 giu.
93,1	14,6	114,3	7.643,9	2.646,6	799,6	485,5	3.424,2	173,8	114,3	lug.
93,4	14,6	113,6	7.647,0	2.644,9	799,9	483,6	3.430,4	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.706,0	2.667,3	817,4	484,8	3.442,8	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.730,5	2.664,2	825,4	483,6	3.461,4	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.761,2	2.664,2	841,0	486,2	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.736,3	2.652,5	877,4	488,9	3.420,9	183,0	113,6	dic.
92,2	14,0	114,4	7.784,3	2.654,3	888,2	496,8	3.444,0	186,7	114,4	2003 gen.
92,7	14,9	111,8	7.835,7	2.671,9	898,9	502,3	3.457,8	193,0	111,8	feb.
92,7	15,4	116,9	7.908,8	2.691,7	914,6	510,7	3.478,4	196,5	116,9	mar.
90,7	15,3	116,8	7.949,9	2.704,2	937,6	519,1	3.472,7	199,6	116,8	apr.
95,3	16,1	116,3	8.037,7	2.727,1	950,0	529,6	3.511,9	203,0	116,3	mag.
94,5	16,2	120,8	8.106,1	2.741,5	969,7	539,6	3.527,4	207,2	120,8	giu.

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	
93,4	14,7	115,2	8.356,6	2.934,7	818,7	569,9	3.750,0	168,1	115,2	2002 giu.
93,3	14,7	114,5	8.373,3	2.934,5	826,5	574,5	3.746,1	177,3	114,5	lug.
93,5	14,7	113,7	8.385,0	2.932,9	828,1	572,9	3.759,4	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.481,6	2.970,6	858,8	576,6	3.778,7	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.500,6	2.969,1	857,7	575,7	3.797,2	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.553,7	2.987,1	873,9	579,8	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.497,9	2.954,5	919,6	578,8	3.742,8	186,3	116,0	dic.
92,2	14,1	114,8	8.582,7	2.985,6	919,0	591,8	3.782,0	189,4	114,8	2003 gen.
92,8	15,0	112,2	8.664,6	3.011,9	933,8	600,7	3.809,8	196,4	112,2	feb.
92,7	15,5	118,1	8.771,1	3.034,0	965,5	612,5	3.841,2	199,8	118,1	mar.
90,7	15,5	117,5	8.813,5	3.049,1	974,3	620,2	3.849,2	203,0	117,5	apr.
95,4	16,3	117,0	8.908,2	3.067,9	988,0	633,6	3.895,1	206,6	117,0	mag.
94,5	16,4	121,8	8.987,0	3.082,7	1.025,3	638,4	3.908,0	210,9	121,8	giu.

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; flussi mensili; 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 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	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
mar.	433,0	301,5	2,3	62,9	63,7	2,6	33,3	10,2	20,7	1,4
apr.	454,8	308,5	1,8	70,9	71,7	1,9	14,6	5,1	9,1	0,2
mag.	415,8	284,7	2,0	66,6	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
giu.	411,9	283,8	2,7	63,6	59,7	2,1	38,4	12,7	23,4	1,6

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 giu.	123,4	48,2	13,6	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
lug.	116,2	37,9	14,6	6,1	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
ago.	59,8	28,1	3,1	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
set.	122,1	52,3	12,3	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.	119,4	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dic.	129,3	45,6	37,7	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 gen.	155,9	58,3	6,1	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
feb.	145,4	55,7	12,9	8,6	61,9	6,3	26,5	10,9	6,7	3,5
mar.	145,8	53,8	14,8	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
apr.	146,0	50,3	19,3	11,0	61,7	3,7	19,4	8,6	8,9	1,0
mag.	160,9	54,0	9,4	16,2	78,0	3,3	25,7	9,8	9,2	0,3
giu.	152,1	54,2	18,2	12,7	61,4	5,5	30,0	9,3	10,4	2,9

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 giu.	440,3	256,2	16,1	59,1	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
lug.	498,6	298,1	16,4	71,7	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
ago.	426,0	285,9	4,9	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,5	0,9
set.	514,2	330,7	14,2	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	547,7	358,5	11,7	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	532,8	351,0	18,7	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dic.	516,0	336,8	39,9	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 gen.	674,5	434,0	8,2	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,8	2,1
feb.	578,9	363,7	15,1	65,3	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
mar.	578,8	355,3	17,2	73,4	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
apr.	600,8	358,8	21,1	82,0	133,4	5,6	34,0	13,7	18,0	1,2
mag.	576,7	338,8	11,4	82,7	138,4	5,4	46,5	17,3	21,4	1,4
giu.	564,0	338,0	20,9	76,3	121,2	7,6	68,4	22,0	33,8	4,5

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,1	337,9	214,4	15,1	53,5	52,5	2,2	0,1	2002 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	453,6	315,3	13,9	57,6	64,4	2,1	0,2	feb.
0,0	0,0	0,9	466,2	311,7	23,0	64,3	63,7	2,6	0,9	mar.
0,0	0,1	0,2	469,5	313,6	10,9	71,1	71,7	2,0	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	436,7	292,2	14,2	67,7	60,4	2,1	0,1	mag.
0,0	0,1	0,7	450,3	296,4	26,1	65,2	59,8	2,2	0,7	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,7	152,7	58,1	31,4	8,1	51,4	3,0	0,7	2002 giu.
0,9	0,1	0,3	127,9	40,8	21,5	6,5	49,1	9,5	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	66,8	31,2	5,8	2,4	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	0,2	5,5	146,5	57,5	24,9	4,7	51,1	2,7	5,5	set.
0,2	0,0	1,3	119,1	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	147,6	51,6	46,5	10,0	34,8	3,7	0,8	dic.
0,5	0,0	1,3	179,6	66,2	18,5	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 gen.
3,3	1,0	1,1	171,9	66,6	19,6	12,1	65,2	7,4	1,1	feb.
0,4	0,6	5,7	174,6	67,0	23,1	11,0	63,5	4,3	5,7	mar.
0,1	0,0	0,8	165,4	59,0	28,2	12,0	61,8	3,7	0,8	apr.
5,1	0,8	0,5	186,6	63,8	18,6	16,5	83,2	4,0	0,5	mag.
1,5	0,1	5,7	182,1	63,5	28,6	15,6	62,9	5,6	5,7	giu.

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	
0,2	0,1	0,9	490,6	272,5	46,4	61,6	103,9	5,3	0,9	2002 giu.
1,0	0,1	0,4	525,0	306,9	31,5	72,8	101,8	11,7	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	445,0	293,5	14,4	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	0,2	6,0	570,3	347,0	44,8	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	558,1	349,2	64,3	57,8	79,1	6,4	1,3	dic.
0,5	0,1	1,4	714,5	448,2	30,0	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 gen.
3,3	1,0	1,3	625,5	381,8	33,5	69,8	129,7	9,5	1,3	feb.
0,4	0,6	6,6	640,8	378,7	46,1	75,3	127,2	6,9	6,6	mar.
0,1	0,1	0,9	634,9	372,6	39,1	83,1	133,5	5,7	0,9	apr.
5,2	0,8	0,6	623,3	356,0	32,8	84,1	143,6	6,2	0,6	mag.
1,5	0,2	6,4	632,4	360,0	54,7	80,8	122,7	7,8	6,4	giu.

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; flussi mensili; 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 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	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
feb.	25,2	5,8	1,4	3,3	14,0	0,6	6,0	3,4	2,6	0,0
mar.	9,9	-3,8	0,3	2,5	10,9	0,0	23,6	6,2	15,7	0,8
apr.	23,1	9,1	-0,4	0,6	13,7	0,1	-21,1	-5,7	-13,8	-1,2
mag.	5,1	-4,4	0,0	2,6	6,6	0,3	2,4	0,9	1,3	0,3
giu.	-17,1	-8,4	0,2	-6,3	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1

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 giu.	35,8	13,8	4,4	3,5	11,7	2,5	18,3	7,4	13,5	-0,6
lug.	11,6	-5,0	8,4	2,3	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
ago.	4,7	-0,8	0,6	-1,9	5,9	0,9	-1,2	-0,6	-0,3	0,1
set.	46,8	22,4	8,2	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.	29,1	0,4	13,2	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dic.	-31,2	-14,4	31,8	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 gen.	30,6	-5,1	1,6	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
feb.	41,8	10,4	8,7	4,1	13,2	5,4	8,9	6,5	2,0	1,4
mar.	53,6	9,4	12,1	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
apr.	30,7	7,3	15,7	8,2	-3,8	3,2	10,0	4,8	7,2	0,1
mag.	70,4	15,9	5,3	12,1	34,6	2,6	17,4	7,0	7,1	-1,6
giu.	52,7	10,2	14,3	7,8	16,3	4,1	15,1	3,4	5,6	2,3

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 giu.	33,7	11,3	4,5	-4,6	20,0	2,5	31,2	10,4	22,4	0,4
lug.	22,6	2,2	8,7	6,4	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
ago.	14,1	0,8	0,8	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,8	-0,1
set.	57,8	26,4	8,0	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.	53,7	20,8	13,7	2,0	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dic.	-74,3	-36,6	31,4	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 gen.	86,5	27,7	1,9	13,8	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,4	-0,7
feb.	67,0	16,2	10,1	7,4	27,2	6,0	14,8	9,9	4,6	1,4
mar.	63,5	5,6	12,4	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
apr.	53,8	16,4	15,3	8,8	9,9	3,3	-11,1	-0,9	-6,6	-1,1
mag.	75,6	11,5	5,3	14,7	41,2	2,8	19,8	8,0	8,4	-1,3
giu.	35,6	1,8	14,4	1,5	13,8	4,1	42,9	12,6	22,9	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	
0,0	0,0	0,1	10,7	0,5	8,9	-7,1	8,3	0,0	0,1	2002 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	33,5	2,4	16,0	3,3	10,8	0,0	0,8	mar.
0,0	0,0	-0,4	1,9	3,4	-14,2	-0,6	13,7	0,1	-0,4	apr.
0,0	0,0	-0,1	7,6	-3,4	1,3	2,9	6,7	0,3	-0,1	mag.
0,0	0,1	0,3	10,8	0,8	17,5	-5,2	-2,5	0,0	0,3	giu.

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	
-1,9	0,0	-0,3	54,1	21,2	17,9	3,0	9,8	2,5	-0,3	2002 giu.
-0,1	0,0	-0,5	15,0	-5,0	12,7	2,0	-3,1	8,9	-0,5	lug.
0,3	0,0	-0,7	3,6	-1,4	0,3	-1,7	6,2	0,9	-0,7	ago.
0,7	0,0	3,7	59,7	23,2	17,5	1,3	12,4	1,7	3,7	set.
-0,5	-0,1	-1,4	24,3	-3,7	7,9	-1,1	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,7	2,6	15,6	0,1	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-23,7	-11,7	36,5	3,7	-53,4	1,4	-0,3	dic.
-0,5	-0,3	0,7	47,2	1,0	10,8	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	50,7	16,9	10,7	5,5	13,7	6,3	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,1	72,8	19,5	15,8	8,5	20,5	3,4	5,1	mar.
-1,9	-0,1	-0,1	40,7	12,1	22,9	8,3	-5,7	3,1	-0,1	apr.
4,6	0,8	-0,5	87,8	22,9	12,3	10,5	39,2	3,3	-0,5	mag.
-0,8	0,1	4,5	67,7	13,7	19,8	10,0	15,5	4,2	4,5	giu.

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	-0,3	64,9	21,7	26,9	-4,2	18,2	2,6	-0,3	2002 giu.
-0,1	0,0	-0,7	15,9	-0,8	7,7	4,5	-4,0	9,2	-0,7	lug.
0,3	0,0	-0,8	13,5	0,0	1,6	-1,4	13,3	0,8	-0,8	ago.
0,8	0,0	4,2	94,8	35,9	30,7	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	53,0	20,4	16,1	1,6	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-53,6	-31,7	45,9	0,0	-69,4	1,5	0,1	dic.
-0,5	-0,4	-1,2	84,9	31,3	-0,5	13,1	39,2	3,1	-1,2	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	81,8	26,1	14,7	8,8	27,8	7,0	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,9	106,2	22,0	31,8	11,9	31,3	3,4	5,9	mar.
-1,9	-0,1	-0,6	42,6	15,5	8,7	7,7	8,0	3,2	-0,6	apr.
4,6	0,8	-0,6	95,4	19,5	13,7	13,3	45,9	3,6	-0,6	mag.
-0,8	0,1	4,8	78,6	14,5	37,3	4,8	13,0	4,2	4,8	giu.

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 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	-7,2	21,1	-15,2
feb.	19,3	125,1	22,4	60,3	-1,6	23,0	0,6
mar.	18,0	126,7	19,4	53,1	2,1	21,4	5,7
apr.	21,3	129,7	20,9	36,8	7,5	26,1	18,1
mag.	18,9	130,8	17,4	65,5	12,5	21,7	22,5
giu.	16,9	127,9	15,5	61,5	16,9	17,7	18,7

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 giu.	7,6	104,3	7,8	30,4	13,1	3,1	31,4
lug.	7,1	104,6	6,8	27,8	11,8	3,1	36,3
ago.	6,9	104,7	6,5	27,3	9,0	3,3	34,0
set.	7,4	105,4	7,1	28,1	11,8	3,6	30,9
ott.	7,3	105,9	6,3	27,3	12,5	3,9	29,7
nov.	7,0	106,4	5,8	27,5	8,0	4,3	29,0
dic.	6,0	106,0	5,0	25,6	6,9	2,9	29,4
2003 gen.	5,7	106,6	4,7	24,5	7,3	2,7	29,9
feb.	5,9	107,3	4,4	25,6	7,7	3,0	34,6
mar.	5,8	108,2	3,8	26,7	9,4	3,0	32,4
apr.	5,6	108,7	3,8	26,7	10,1	2,4	30,9
mag.	5,8	109,8	3,6	24,2	11,8	3,1	27,8
giu.	6,0	110,6	3,7	25,8	12,3	3,2	28,6

3. Totale

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 giu.	7,3	104,8	6,9	29,6	7,3	4,2	31,7
lug.	6,9	105,2	6,4	27,3	6,4	4,1	35,1
ago.	6,7	105,4	6,3	27,0	3,2	4,3	32,9
set.	7,4	106,2	7,3	27,8	5,6	4,6	29,4
ott.	7,4	106,8	6,8	27,2	5,5	5,0	28,9
nov.	7,5	107,6	7,2	27,5	3,2	5,2	28,1
dic.	6,6	106,6	6,0	25,7	3,5	4,1	28,0
2003 gen.	6,6	107,9	6,2	24,6	4,4	4,1	28,7
feb.	7,2	108,9	6,4	25,9	5,9	4,6	33,7
mar.	7,0	109,9	5,5	26,9	8,0	4,5	31,7
apr.	7,1	110,6	5,7	26,8	9,6	4,3	30,6
mag.	7,0	111,7	5,1	24,5	11,9	4,7	27,7
giu.	7,1	112,2	5,0	26,0	13,0	4,5	28,4

Fonte: BCE.

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

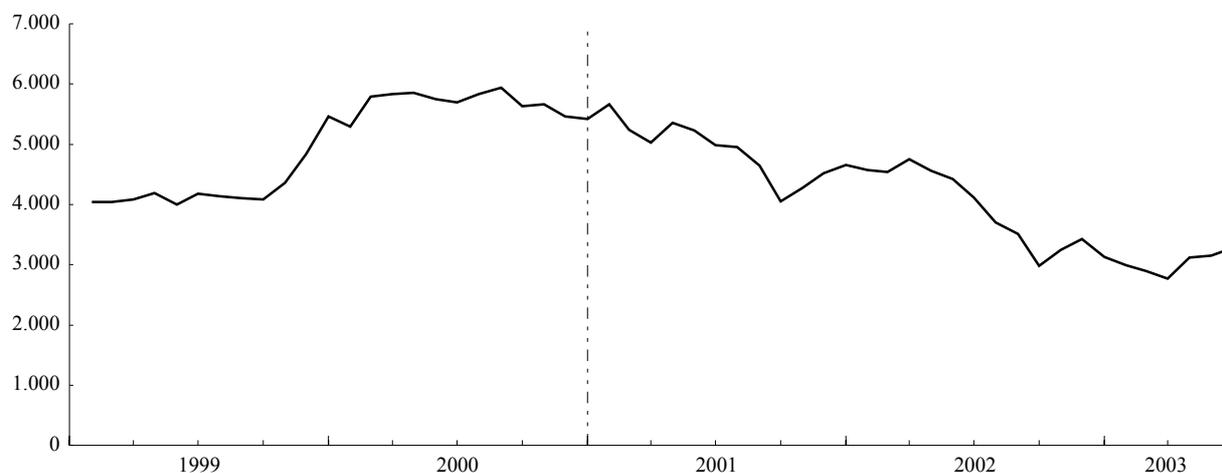
Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
4,2	110,1	-0,8	-27,1	-16,6	16,5	51,6	2002 giu.
5,1	111,9	3,6	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	lug.
5,7	113,5	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	-2,7	22,7	-9,0	feb.
18,5	128,5	21,5	50,3	0,9	21,3	-2,7	mar.
23,3	132,3	26,1	34,1	6,5	26,0	8,9	apr.
20,5	133,1	20,9	62,2	12,6	21,9	17,6	mag.
18,3	130,3	18,8	62,7	16,1	18,0	14,4	giu.

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	
7,0	104,1	5,7	39,3	16,0	3,2	32,3	2002 giu.
6,5	104,3	4,5	34,3	15,9	3,1	37,6	lug.
6,3	104,3	4,4	33,2	13,0	3,3	34,9	ago.
6,7	105,1	5,1	34,0	14,4	3,4	31,8	set.
6,5	105,4	4,3	31,4	15,0	3,9	29,4	ott.
6,5	105,9	4,2	32,0	9,5	4,3	28,8	nov.
5,4	105,4	3,5	30,0	8,4	2,8	29,0	dic.
5,1	105,9	3,1	28,9	8,5	2,5	29,1	2003 gen.
5,2	106,5	2,7	29,6	8,6	2,7	33,8	feb.
5,2	107,4	2,1	30,6	10,9	2,8	31,5	mar.
5,0	107,9	2,0	31,3	11,5	2,3	29,5	apr.
5,3	109,0	2,1	29,0	13,2	2,8	26,4	mag.
5,5	109,8	1,9	31,1	14,2	3,0	27,0	giu.

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	104,6	5,0	38,1	8,4	4,2	32,7	2002 giu.
6,3	104,9	4,4	33,4	8,4	4,1	36,2	lug.
6,2	105,1	4,6	32,7	5,0	4,2	33,7	ago.
6,8	105,9	5,5	33,5	6,4	4,5	30,0	set.
6,6	106,4	4,7	31,2	6,1	5,0	28,4	ott.
7,1	107,2	5,8	31,9	3,5	5,3	27,6	nov.
6,1	106,1	4,7	29,9	4,1	4,1	27,4	dic.
6,1	107,4	4,9	28,9	4,8	4,0	27,7	2003 gen.
6,6	108,3	4,9	29,9	6,2	4,3	32,7	feb.
6,4	109,2	4,0	30,8	8,8	4,3	30,7	mar.
6,7	110,0	4,3	31,4	10,5	4,3	29,0	apr.
6,7	111,1	4,0	29,3	13,1	4,5	26,2	mag.
6,7	111,6	3,6	31,4	14,5	4,3	26,8	giu.

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 giu.	5.698,3	680,6	645,7	4.372,0
lug.	5.829,8	700,3	696,3	4.433,3
ago.	5.943,4	742,1	700,4	4.500,9
set.	5.633,3	730,3	687,7	4.215,4
ott.	5.662,3	718,9	664,4	4.279,0
nov.	5.461,1	674,4	673,5	4.113,1
dic.	5.425,7	687,0	675,0	4.063,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.662,5	762,2	706,3	4.194,0
feb.	5.243,9	710,1	661,6	3.872,2
mar.	5.024,4	686,3	620,4	3.717,7
apr.	5.360,0	715,3	643,4	4.001,2
mag.	5.229,2	697,9	627,0	3.904,4
giu.	4.988,2	676,5	635,1	3.676,6
lug.	4.954,3	647,0	572,4	3.735,0
ago.	4.642,9	643,2	576,6	3.423,1
set.	4.052,8	535,7	485,4	3.031,7
ott.	4.272,8	551,5	497,8	3.223,5
nov.	4.518,4	587,5	512,1	3.418,8
dic.	4.656,1	617,3	511,1	3.527,7
2002 gen.	4.569,7	623,8	518,8	3.427,1
feb.	4.540,1	622,4	509,8	3.407,9
mar.	4.747,9	665,3	536,6	3.546,0
apr.	4.564,4	678,0	517,5	3.368,8
mag.	4.426,7	666,3	484,9	3.275,6
giu.	4.112,6	614,8	463,4	3.034,4
lug.	3.705,2	515,6	395,4	2.794,1
ago.	3.514,6	521,7	371,0	2.621,9
set.	2.977,1	412,6	276,0	2.288,5
ott.	3.246,4	446,9	321,2	2.478,3
nov.	3.429,9	487,3	346,0	2.596,6
dic.	3.129,4	450,7	283,6	2.395,1
2003 gen.	2.989,4	425,8	261,1	2.302,5
feb.	2.896,0	425,2	270,8	2.199,9
mar.	2.771,3	413,0	236,2	2.122,2
apr.	3.122,9	471,4	291,8	2.359,8
mag.	3.156,1	476,6	291,4	2.388,0
giu.	3.271,0	506,5	300,7	2.463,9

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 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
2° trim.	113,2	2,0	111,6	1,5	116,1	2,6	112,9	0,2	111,0	116,1
2002 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	110,9	116,1
giu.	113,3	2,0	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,1	116,4
lug.	113,1	1,9	110,7	1,6	117,2	2,4	113,1	0,1	111,2	116,5
ago. ²⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	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 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
2° trim.	2,6	3,3	1,6	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
2002 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	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
giu.	3,0	3,3	2,6	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
lug.	3,0	3,2	2,8	0,9	0,7	1,8	2,4	2,7	-0,6	2,3	3,4
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

3) Incluse le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾	Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera			
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
	Indice 2000=100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli	Non durevoli						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Totale al netto dell'energia	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	0,3	10,7	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	-21,9	-14,7	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	14,6	-6,4	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	51,9	20,4	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	-8,3	-8,1	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	-4,1	-0,9	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	-9,6	-4,9	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	-4,6	1,1	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	12,6	5,6	26,5
2003 1° tr.	104,1	2,4	1,2	1,6	0,4	1,4	0,9	1,5	7,4	2,0	2,2	9,1	-3,2	28,4
2° tr.	103,6	1,5	1,0	1,2	0,4	1,3	0,8	1,4	2,7	.	0,8	-13,7	-7,9	22,7
2002 ago.	102,2	0,0	0,6	0,3	0,8	1,1	1,6	1,1	-1,9	-	0,5	-4,6	1,5	27,0
set.	102,5	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,6	1,3	-1,4	-	0,6	2,1	7,9	28,9
ott.	102,7	1,1	0,9	0,8	0,7	1,4	1,4	1,4	2,3	-	1,3	13,2	10,2	27,9
nov.	102,4	1,2	1,0	1,2	0,8	1,3	1,2	1,3	2,4	-	1,3	9,1	3,9	24,2
dic.	102,7	1,6	1,1	1,2	0,8	1,5	1,3	1,5	3,9	-	1,8	15,6	2,9	27,1
2003 gen.	103,7	2,3	1,1	1,4	0,5	1,4	1,1	1,4	6,6	-	2,0	15,4	-1,1	28,3
feb.	104,1	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	8,2	-	2,4	15,8	-2,1	29,8
mar.	104,3	2,4	1,2	1,7	0,3	1,4	0,8	1,5	7,3	-	2,1	-2,2	-6,4	27,2
apr.	103,8	1,7	1,1	1,6	0,4	1,3	0,7	1,4	3,3	-	1,1	-15,2	-6,2	22,9
mag.	103,5	1,3	1,0	1,3	0,3	1,3	0,7	1,4	1,7	-	0,6	-16,6	-8,0	21,9
giu.	103,4	1,4	0,9	0,8	0,4	1,3	0,9	1,4	3,1	-	0,7	-8,9	-9,6	23,3
lug.	103,4	1,3	0,6	0,4	0,3	1,3	1,1	1,3	3,6	-	0,7	-4,4	-7,5	25,0
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-2,9	-5,2	26,5

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	1,0	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	2,1	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,2	2,4	1,8	1,9	-0,6	-1,5
2001 3° trim.	111,1	2,3	2,2	2,4	2,2	2,1	0,5	0,1
4° trim.	112,2	2,9	1,8	2,1	2,3	1,7	-0,7	-3,7
2002 1° trim.	112,9	2,7	2,4	2,6	2,0	1,9	-0,8	-1,7
2° trim.	113,3	2,3	2,0	2,3	1,7	2,1	-1,1	-1,9
3° trim.	114,0	2,6	2,0	2,4	1,8	1,8	-0,3	-2,0
4° trim.	114,5	2,1	2,2	2,4	1,7	1,9	-0,2	-0,2
2003 1° trim.	115,2	2,0	1,9	2,2	1,9	1,9	0,1	-0,3

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	5.743,7	3.330,9	1.176,3	1.203,4	33,0	139,9	1.949,1	1.809,2
1999	6.150,4	6.048,5	3.507,0	1.230,0	1.291,7	19,7	101,9	2.052,4	1.950,6
2000	6.453,0	6.385,1	3.675,7	1.289,1	1.388,8	31,5	67,9	2.416,6	2.348,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.839,7	6.727,1	3.921,2	1.369,6	1.437,5	-1,3	112,6	2.556,2	2.443,6
2002	7.063,5	6.888,6	4.037,6	1.432,0	1.426,2	-7,2	174,9	2.572,0	2.397,1
2002 1° trim.	1.745,6	1.705,6	996,6	352,4	357,5	-0,9	39,9	627,5	587,5
2° trim.	1.758,5	1.715,9	1.004,5	356,9	354,4	0,1	42,6	640,2	597,6
3° trim.	1.775,0	1.726,4	1.014,2	359,9	355,9	-3,7	48,6	652,9	604,3
4° trim.	1.784,5	1.740,7	1.022,4	362,7	358,3	-2,8	43,8	651,4	607,6
2003 1° trim.	1.796,5	1.762,4	1.034,5	366,1	356,0	5,9	34,1	648,0	613,9
2° 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	3.186,2	1.142,2	1.190,8	25,6	122,5	1.939,1	1.816,6
1999	5.826,4	5.738,1	3.299,1	1.164,6	1.260,6	13,7	88,4	2.040,3	1.951,9
2000	6.029,4	5.905,8	3.382,7	1.189,4	1.322,0	11,6	123,6	2.295,3	2.171,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.227,5	6.078,9	3.521,6	1.231,2	1.339,1	-13,1	148,6	2.392,8	2.244,2
2002	6.280,2	6.092,8	3.540,5	1.264,7	1.303,3	-15,9	187,5	2.422,3	2.234,8
2002 1° trim.	1.562,6	1.517,9	880,4	313,3	328,9	-4,7	44,7	590,6	545,8
2° trim.	1.568,8	1.520,1	883,0	315,8	324,3	-3,0	48,7	603,5	554,8
3° trim.	1.573,9	1.524,0	887,0	317,3	324,7	-5,0	49,8	615,4	565,6
4° trim.	1.574,9	1.530,7	890,2	318,2	325,5	-3,1	44,2	612,9	568,7
2003 1° trim.	1.575,9	1.538,6	893,8	319,3	321,5	3,9	37,3	609,3	572,0
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1998	2,9	3,6	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	2,0	5,9	-	-	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	-2,7	-	-	1,2	-0,4
2002 1° trim.	0,4	-0,2	0,4	2,5	-3,0	-	-	-2,7	-4,5
2° trim.	0,8	-0,2	0,2	3,0	-3,4	-	-	1,1	-1,7
3° trim.	1,0	0,5	0,6	2,9	-2,6	-	-	3,1	1,9
4° trim.	1,2	0,8	1,0	2,5	-1,7	-	-	3,6	2,7
2003 1° trim.	0,9	1,4	1,5	1,9	-2,3	-	-	3,2	4,8
2° trim.	0,4	.	.	.	.	-	-	.	.

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	5.470,9	138,7	1.276,6	295,4	1.139,7	1.445,9	1.174,5	202,2	614,8
1999	5.689,3	136,1	1.293,0	310,9	1.191,1	1.532,6	1.225,7	201,6	662,7
2000	5.976,5	136,6	1.348,7	327,5	1.260,6	1.627,2	1.276,1	212,2	688,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.352,0	151,0	1.411,7	349,0	1.359,3	1.721,3	1.359,8	228,7	716,3
2002	6.559,2	149,9	1.429,7	360,4	1.394,2	1.798,2	1.426,7	237,8	742,2
2001 4° trim.	1.604,7	38,3	350,5	88,7	343,3	438,0	345,9	58,0	180,5
2002 1° trim.	1.621,1	37,8	353,8	90,1	345,3	443,5	350,6	58,5	183,0
2° trim.	1.634,3	37,3	357,2	89,3	347,6	447,9	354,9	59,2	183,4
3° trim.	1.647,5	37,7	359,9	90,0	349,8	451,4	358,6	59,6	187,1
4° trim.	1.656,4	37,1	358,8	91,0	351,5	455,4	362,6	60,6	188,7
2003 1° trim.	1.666,5	37,3	362,5	90,6	352,0	458,3	365,7	60,8	190,8

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	5.319,4	142,4	1.256,4	291,9	1.114,4	1.388,3	1.126,0	222,4	570,3
1999	5.462,3	146,2	1.268,1	299,2	1.164,2	1.441,3	1.143,4	231,2	595,4
2000	5.666,7	145,7	1.318,7	306,0	1.220,5	1.508,0	1.167,7	247,6	610,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.865,3	151,9	1.348,4	310,8	1.282,5	1.569,4	1.202,2	264,7	626,9
2002	5.938,5	150,9	1.359,2	308,3	1.299,2	1.589,2	1.231,7	271,0	612,8
2001 4° trim.	1.467,5	38,1	333,4	77,9	321,1	394,3	302,6	66,9	155,7
2002 1° trim.	1.475,8	37,7	337,0	77,8	323,1	395,3	305,0	66,9	153,7
2° trim.	1.484,0	37,7	340,4	76,9	324,6	397,1	307,3	67,2	152,0
3° trim.	1.488,5	37,8	341,7	76,8	325,4	397,9	308,8	68,1	153,5
4° trim.	1.490,2	37,6	340,2	76,8	326,1	398,9	310,6	68,9	153,7
2003 1° trim.	1.491,2	38,0	340,9	75,4	326,5	399,4	311,0	69,3	154,1
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,5	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	2,7	0,9	2,5	4,5	3,8	1,5	4,0	4,4
2000	3,7	-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	-0,8	1,3	1,3	2,5	2,4	-2,2
2001 4° trim.	0,9	-0,6	-1,2	0,0	1,4	2,0	1,6	4,2	-0,2
2002 1° trim.	0,8	-0,6	-1,2	0,1	1,1	1,5	2,1	2,4	-2,3
2° trim.	1,3	0,0	1,1	-0,9	1,3	1,4	2,5	1,8	-3,7
3° trim.	1,3	-0,9	1,3	-1,1	1,3	1,1	2,6	2,4	-1,8
4° trim.	1,5	-1,3	2,0	-1,4	1,5	1,2	2,6	3,0	-1,3
2003 1° trim.	1,0	0,7	1,2	-3,0	1,1	1,0	2,0	3,7	0,2

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	1,9	1,9	2,3	1,6	1,4	1,6	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,4	5,9	8,3	2,0	6,5	1,1	1,9	2,4	5,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	0,3	100,6	0,5	0,3	-0,5	1,5	0,6	-1,7	1,0	1,4	0,3	0,4
2002	-0,6	100,0	-0,6	-0,8	0,4	-2,1	-0,5	-5,5	0,4	0,9	0,5	-0,7
2002 2° trim.	-0,9	100,1	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-0,7	-6,3	0,4	2,1	0,4	-0,7
3° trim.	0,0	100,3	0,1	-0,3	1,4	-1,1	-0,8	-4,3	-0,2	1,5	0,7	0,0
4° trim.	0,7	100,2	1,2	1,4	2,8	1,1	0,5	-4,2	1,4	-1,0	-1,1	1,5
2003 1° trim.	0,6	100,2	1,0	0,7	1,3	1,3	-0,8	-4,9	0,0	4,3	-2,9	0,8
2° trim.	.	99,4	-0,8	-1,4	-0,6	-2,2	-1,2	-6,2	-0,3	2,4	.	-1,3
2002 ago.	-0,7	100,1	-0,8	-1,1	-0,2	-0,5	-1,5	-8,8	-0,4	0,9	-0,2	-0,7
set.	0,2	100,3	0,2	-0,1	2,5	-2,2	-0,4	-3,3	0,2	0,9	1,1	0,0
ott.	0,6	100,4	1,2	0,8	1,5	0,3	0,4	-3,9	1,3	4,8	-1,6	0,9
nov.	2,1	100,8	2,6	3,2	4,9	3,3	1,9	-2,0	2,6	-1,8	0,1	3,4
dic.	-0,5	99,4	-0,5	0,0	1,9	-0,3	-0,8	-7,0	0,4	-4,8	-2,0	0,2
2003 gen.	0,8	100,2	1,1	0,7	2,6	1,2	-0,8	-4,4	-0,2	1,1	-1,7	0,8
feb.	1,2	100,6	2,1	0,9	1,0	3,0	-0,4	-4,3	0,3	9,1	-4,3	1,1
mar.	-0,2	99,7	0,0	0,5	0,5	-0,2	-1,1	-5,8	-0,2	3,1	-2,9	0,4
apr.	-0,5	100,1	0,5	-0,5	0,4	-0,9	0,5	-4,8	1,5	3,0	-4,0	-0,4
mag.	-2,0	99,1	-1,4	-1,7	-1,4	-1,1	-2,9	-6,9	-2,2	1,4	-3,8	-1,6
giu.	.	99,1	-1,5	-2,1	-0,8	-4,4	-1,2	-7,0	-0,1	2,8	.	-2,0

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	Indice 2000 = 100							15	16	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	1,6	4,4	952	-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	106,0	1,9	101,8	0,2	0,9	-0,2	-0,9	-1,8	926	-4,3	
2002 2° trim.	105,8	1,8	101,5	-0,1	0,6	0,0	-1,3	-2,0	914	-7,6	
3° trim.	106,5	1,8	102,3	0,6	1,1	0,4	-1,4	-0,6	920	-4,8	
4° trim.	106,6	1,5	101,8	0,0	1,1	-0,5	-0,5	-2,5	950	0,2	
2003 1° trim.	108,1	2,8	102,6	0,8	2,3	0,6	-1,7	0,3	896	-2,6	
2° trim.	108,2	2,2	102,6	1,2	1,7	0,4	-1,0	0,5	885	-2,8	
2002 ago.	106,8	2,1	102,7	0,7	1,7	0,3	0,2	-1,9	927	-4,1	
set.	106,6	1,6	102,1	0,4	0,7	0,3	-4,3	-0,3	932	-2,5	
ott.	107,3	3,2	102,6	1,7	2,0	1,5	5,1	-1,5	930	-3,3	
nov.	106,3	0,9	101,8	-0,6	1,4	-1,4	-4,5	-3,1	942	-1,2	
dic.	106,3	0,3	101,1	-1,2	-0,1	-1,8	-1,8	-2,9	979	6,1	
2003 gen.	108,2	3,4	103,5	2,6	4,0	1,7	2,6	0,2	884	-5,3	
feb.	108,3	2,8	102,7	1,1	2,7	0,4	-3,9	-0,4	897	-3,5	
mar.	108,0	2,3	101,5	-1,1	0,2	-0,3	-3,6	1,0	908	0,6	
apr.	108,1	2,3	103,1	2,1	2,2	0,7	-0,6	1,0	876	-3,9	
mag.	108,0	2,2	102,4	0,5	1,3	0,2	-1,7	0,0	867	-5,3	
giu.	108,4	2,3	102,4	0,8	1,5	0,3	-0,6	0,6	912	0,8	

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	-13	-28	10	-1	80,7	-19	-4	-22	41	-9
2002 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.	98,1	-13	-28	10	-1	-	-19	-4	-22	40	-8
lug.	98,0	-15	-29	13	-2	80,6	-18	-4	-21	39	-9

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

(saldi percentuali²⁾, dati destagionalizzati)

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

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	25,1	14,3	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,361	1,8	2,0	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,605	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,2	5,7	1,9
2000	127,396	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,8	3,2	5,9	1,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	133,132	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,685	0,4	0,6	-0,5	-2,2	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 1° tr.	133,660	0,7	0,9	-0,4	-2,5	-1,0	-0,8	1,2	2,7	1,4
2° tr.	133,739	0,5	0,7	-0,7	-2,1	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,4
3° tr.	133,692	0,3	0,5	-0,7	-2,1	-1,3	-1,3	0,3	2,1	1,4
4° tr.	133,649	0,1	0,2	-0,3	-2,0	-1,6	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 1° tr.	133,616	0,0	-0,1	0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,2	1,6	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	11,689	8,4	9,094	7,4	2,595	16,2	5,762	7,3	5,927	9,9
2002 2° tr.	11,616	8,3	9,017	7,3	2,600	16,2	5,715	7,2	5,902	9,8
3° tr.	11,777	8,5	9,174	7,4	2,603	16,3	5,824	7,4	5,953	9,9
4° tr.	11,960	8,6	9,337	7,6	2,623	16,4	5,938	7,5	6,021	10,0
2003 1° tr.	12,218	8,7	9,534	7,7	2,684	16,8	6,082	7,7	6,136	10,1
2° tr.	12,386	8,8	9,690	7,8	2,696	16,9	6,164	7,8	6,222	10,3
2002 lug.	11,744	8,4	9,135	7,4	2,609	16,3	5,802	7,3	5,942	9,9
ago.	11,776	8,5	9,172	7,4	2,605	16,3	5,825	7,4	5,951	9,9
set.	11,810	8,5	9,214	7,5	2,596	16,2	5,845	7,4	5,965	9,9
ott.	11,872	8,5	9,272	7,5	2,600	16,3	5,884	7,4	5,988	9,9
nov.	11,968	8,6	9,341	7,6	2,627	16,5	5,941	7,5	6,026	10,0
dic.	12,040	8,6	9,397	7,6	2,642	16,5	5,990	7,6	6,050	10,0
2003 gen.	12,133	8,7	9,461	7,6	2,672	16,7	6,040	7,6	6,093	10,1
feb.	12,226	8,7	9,538	7,7	2,688	16,8	6,088	7,7	6,137	10,1
mar.	12,297	8,8	9,604	7,7	2,693	16,9	6,117	7,7	6,180	10,2
apr.	12,359	8,8	9,663	7,8	2,696	16,9	6,147	7,7	6,212	10,2
mag.	12,383	8,8	9,686	7,8	2,697	16,9	6,164	7,8	6,219	10,2
giu.	12,417	8,9	9,722	7,8	2,695	16,9	6,181	7,8	6,237	10,3
lug.	12,448	8,9	9,747	7,8	2,701	16,9	6,195	7,8	6,253	10,3

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 2000 = 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	100,0	1,3	1,6	-0,3	1,9	0,0	4,2	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,6	2,6	3,4	2,0	4,1	1,8	2,6	3,1
2002	104,8	2,1	1,5	0,8	3,0	1,6	3,0	1,5
2002 1° tr.	104,4	3,2	6,0	2,8	3,5	2,8	3,5	2,5
2° tr.	104,5	2,0	-0,8	0,5	3,1	1,5	2,4	1,5
3° tr.	104,9	1,8	-1,6	0,5	2,9	1,2	2,8	1,3
4° tr.	105,4	1,4	2,4	-0,5	2,6	1,0	3,1	0,6
2003 1° tr.	106,3	1,8	-0,4	0,5	3,9	1,6	2,9	1,5
Redditi per occupato								
2000	100,0	2,5	2,9	3,0	2,3	1,7	3,0	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,8	2,8	2,8	2,7	3,1	2,9	1,4	3,2
2002	105,4	2,6	3,0	3,0	3,3	2,4	1,9	2,6
2002 1° tr.	104,5	2,9	8,1	2,6	4,5	2,7	2,3	3,2
2° tr.	105,0	2,3	1,4	2,8	3,1	2,1	1,2	2,6
3° tr.	105,7	2,5	-0,4	3,2	3,1	2,3	1,7	2,6
4° tr.	106,3	2,5	3,1	3,2	2,5	2,6	2,2	2,0
2003 1° tr.	107,4	2,7	2,6	3,5	1,9	3,0	2,4	2,4
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	100,0	1,2	1,2	3,4	0,4	1,6	-1,2	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	100,1	0,1	-0,5	0,8	-1,0	1,0	-1,2	0,1
2002	100,6	0,4	1,5	2,1	0,3	0,8	-1,1	1,1
2002 1° tr.	100,1	-0,3	1,9	-0,1	0,9	-0,1	-1,2	0,7
2° tr.	100,4	0,3	2,2	2,3	-0,1	0,6	-1,2	1,1
3° tr.	100,8	0,7	1,2	2,6	0,2	1,1	-1,0	1,2
4° tr.	100,9	1,1	0,7	3,7	-0,1	1,6	-0,9	1,4
2003 1° tr.	101,0	0,9	3,0	3,0	-2,0	1,3	-0,5	0,9

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.) 2000 = 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	100,0	2,8	3,0	2,0	3,4	3,3	1,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	103,3	3,3	3,4	2,9	3,1	3,6	4,1	
2002	107,1	3,7	3,7	4,0	3,2	3,5	3,9	
2002 1° trim.	106,4	4,3	4,3	4,4	3,7	4,6	5,4	
2° trim.	106,4	3,4	3,3	3,8	2,8	3,1	3,8	
3° trim.	107,4	3,5	3,4	3,8	3,0	3,5	3,2	
4° trim.	108,4	3,7	3,7	4,0	3,5	3,0	3,3	
2003 1° trim.	109,3	2,7	2,6	3,1	2,8	2,1	2,1	

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 destagionalizzati; 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'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 ⁴⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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.	5.236,2	333,0	4.579,4	1.526,3	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	171,7	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	285,7	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
3° trim.	5.461,2	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
4° trim.	5.635,7	341,2	4.964,9	1.790,2	1.593,3	1.469,6	111,9	136,4	193,3	291,6
2003 1° trim.	5.650,2	327,2	4.950,0	1.760,0	1.573,3	1.510,4	106,2	176,2	196,8	.
2° trim.	.	351,0	5.031,7	1.840,5	1.562,6	1.533,9	94,7	200,0	.	.

	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 2° trim.	1.499,9	156,9	1.343,0	4.140,0	2.422,5	1.717,5	211,4	2.758,4	2.471,6	286,8
3° trim.	1.504,9	143,3	1.361,6	4.059,2	2.334,3	1.724,9	210,0	2.800,9	2.510,1	290,7
4° trim.	1.563,8	169,6	1.394,1	4.796,8	2.976,6	1.820,3	204,2	2.952,3	2.652,3	300,0
2000 1° trim.	1.554,0	178,4	1.375,6	4.872,1	2.952,9	1.919,2	214,9	3.065,6	2.764,8	300,8
2° trim.	1.583,0	183,7	1.399,2	4.781,3	2.888,4	1.892,9	204,6	3.113,2	2.808,6	304,6
3° trim.	1.667,2	202,6	1.464,6	4.825,4	2.918,3	1.907,1	204,1	3.168,8	2.860,3	308,5
4° trim.	1.752,9	220,5	1.532,4	4.844,6	2.985,8	1.858,7	200,1	3.200,7	2.892,0	308,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.861,7	285,4	1.576,3	4.527,1	2.706,6	1.820,6	224,0	3.253,0	2.939,1	313,9
2° trim.	1.858,7	245,1	1.613,6	4.492,3	2.644,6	1.847,7	232,3	3.312,1	2.995,4	316,7
3° trim.	1.890,7	240,4	1.650,3	4.000,8	2.272,7	1.728,1	253,1	3.289,0	2.968,0	321,0
4° trim.	1.926,2	228,1	1.698,1	4.349,1	2.527,4	1.821,8	260,0	3.378,7	3.053,6	325,0
2002 1° trim.	1.979,2	266,5	1.712,7	4.436,5	2.582,5	1.854,0	290,5	3.402,4	3.070,7	331,7
2° trim.	2.004,1	229,9	1.774,2	4.048,6	2.293,0	1.755,6	292,8	3.422,8	3.087,4	335,4
3° trim.	2.060,8	255,8	1.805,0	3.443,6	1.726,0	1.717,6	309,2	3.448,6	3.110,4	338,2
4° trim.	2.059,6	248,4	1.811,2	3.435,3	1.738,0	1.697,3	304,3	3.518,6	3.174,6	344,0
2003 1° trim.	2.055,7	238,2	1.817,6	3.295,4	1.586,2	1.709,1	379,2	3.575,8	3.227,0	348,8
2° 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 2° trim.	6.415,1	5.817,5	897,3	38,6	858,7	2.684,7	963,3	1.721,4	2.833,1	254,2	2.578,8	183,3
3° trim.	6.482,9	5.886,6	882,4	37,5	844,9	2.699,7	942,8	1.756,9	2.900,8	253,9	2.646,9	191,4
4° trim.	6.660,4	6.039,5	902,4	41,7	860,7	2.791,4	978,6	1.812,9	2.966,6	262,6	2.704,1	201,4
2000 1° trim.	6.805,6	6.156,4	893,1	40,7	852,3	2.890,2	1.036,8	1.853,4	3.022,3	264,0	2.758,3	221,1
2° trim.	6.952,8	6.262,2	887,9	41,6	846,3	2.989,6	1.088,8	1.900,7	3.075,3	272,7	2.802,6	219,7
3° trim.	7.097,8	6.379,6	868,4	39,5	828,8	3.097,5	1.150,6	1.947,0	3.131,9	274,2	2.857,7	252,3
4° trim.	7.261,5	6.500,5	884,2	41,7	842,5	3.196,3	1.166,1	2.030,3	3.181,1	279,3	2.901,8	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.455,1	6.671,7	897,6	42,3	855,3	3.322,9	1.243,9	2.079,1	3.234,5	278,9	2.955,6	257,3
2° trim.	7.561,3	6.762,2	882,7	42,2	840,5	3.394,6	1.265,6	2.129,0	3.284,0	284,8	2.999,1	279,2
3° trim.	7.632,6	6.805,2	876,1	45,3	830,9	3.434,5	1.243,2	2.191,3	3.321,9	280,3	3.041,6	249,7
4° trim.	7.751,1	6.897,7	903,1	50,0	853,2	3.474,3	1.226,0	2.248,4	3.373,6	281,6	3.092,0	268,9
2002 1° trim.	7.812,9	6.960,5	904,5	53,4	851,1	3.501,6	1.222,0	2.279,6	3.406,8	277,2	3.129,6	278,5
2° trim.	7.907,2	7.017,6	877,7	53,4	824,3	3.547,0	1.206,7	2.340,4	3.482,4	287,9	3.194,5	245,5
3° trim.	7.952,5	7.053,0	870,1	54,7	815,4	3.554,3	1.188,7	2.365,6	3.528,0	284,1	3.244,0	238,0
4° trim.	8.064,5	7.131,5	883,2	60,6	822,6	3.594,2	1.172,7	2.421,6	3.587,1	289,3	3.297,8	240,2
2003 1° trim.	8.116,8	7.170,6	874,7	68,3	806,3	3.622,6	1.188,1	2.434,5	3.619,5	277,7	3.341,8	.
2° trim.	.	7.240,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 2° trim.	3.951,7	3.612,1	458,2	3.153,8	339,7	66,2	273,5	3.085,0	139,6	221,9	
3° trim.	3.930,1	3.577,4	448,1	3.129,2	352,7	73,9	278,8	3.007,2	141,7	224,2	
4° trim.	3.896,5	3.533,3	419,7	3.113,6	363,2	77,4	285,8	4.185,3	148,9	226,5	
2000 1° trim.	3.950,7	3.586,0	425,1	3.160,9	364,7	77,0	287,7	4.526,1	148,2	228,4	
2° trim.	3.984,8	3.607,7	425,6	3.182,1	377,1	87,8	289,3	4.372,0	147,9	230,2	
3° trim.	4.018,7	3.622,1	422,0	3.200,1	396,6	94,6	302,0	4.215,4	147,9	232,1	
4° trim.	4.068,1	3.650,2	400,5	3.249,6	417,9	100,8	317,1	4.063,7	155,3	233,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	4.245,6	3.790,9	429,7	3.361,2	454,8	111,4	343,4	3.717,7	154,7	236,1	
2° trim.	4.296,1	3.815,9	441,2	3.374,7	480,2	122,5	357,7	3.676,6	155,2	238,3	
3° trim.	4.380,4	3.880,8	450,1	3.430,7	499,7	137,1	362,6	3.031,7	156,3	240,5	
4° trim.	4.394,2	3.875,1	434,3	3.440,8	519,0	136,9	382,1	3.527,7	168,6	241,4	
2002 1° trim.	4.452,3	3.929,0	446,6	3.482,4	523,3	141,7	381,6	3.546,0	174,6	243,8	
2° trim.	4.543,2	4.025,5	481,6	3.543,9	517,7	126,9	390,8	3.034,4	175,7	246,2	
3° trim.	4.653,0	4.122,3	479,9	3.642,4	530,8	133,8	396,9	2.288,5	177,6	248,6	
4° trim.	4.660,2	4.125,9	480,0	3.646,0	534,3	140,2	394,1	2.395,1	190,1	251,1	
2003 1° trim.	4.814,0	4.248,8	521,4	3.727,4	565,2	161,8	403,4	2.122,2	193,7	254,6	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2.463,9	.	.

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) 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 stagionalizzati)

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 2° trim.	22,9	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,1	-4,3
3° trim.	13,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,8
4° trim.	133,6	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	7,6	-14,2
2000 1° trim.	-27,6	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	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.	7,0	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	0,1	-1,7
4° trim.	129,7	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	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.	94,8	-3,3	82,0	77,3	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,8
3° trim.	7,9	-23,4	48,1	25,2	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,4
4° trim.	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,5	12,2
2002 1° trim.	-0,7	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7
2° trim.	103,2	31,4	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0
3° trim.	11,2	21,0	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,2
4° trim.	173,5	34,5	136,4	83,8	12,9	46,6	-6,9	-9,9	12,5	8,5
2003 1° trim.	29,3	7,7	-14,8	-28,7	-21,5	41,0	-5,6	32,8	3,6	.
2° trim.	.	23,8	86,1	82,0	-7,8	23,3	-11,5	23,8	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni		Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
						Quote di fondi comuni	Quote di fondi monetari			
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 2° trim.	-36,0	-8,4	-27,6	150,6	65,9	84,7	15,5	55,0	49,3	5,7
3° trim.	-3,2	-14,6	11,4	86,3	46,5	39,8	-2,1	57,6	52,1	5,5
4° trim.	61,2	25,2	36,0	-16,7	14,3	-31,0	-12,7	75,4	70,4	4,9
2000 1° trim.	10,1	21,8	-11,6	-16,3	-64,4	48,1	13,5	79,9	74,3	5,6
2° trim.	40,9	4,3	36,6	68,1	49,2	18,9	-7,4	55,4	52,8	2,7
3° trim.	75,0	22,3	52,7	104,8	97,3	7,4	-1,3	55,5	52,7	2,7
4° trim.	17,4	6,5	10,9	177,7	139,6	38,1	-5,1	59,2	61,3	-2,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	104,3	66,4	37,8	45,9	-1,6	47,5	22,0	68,2	60,9	7,3
2° trim.	-2,1	-34,2	32,2	42,1	35,6	6,5	3,4	53,2	49,7	3,6
3° trim.	31,2	-5,8	36,9	55,1	29,0	26,1	14,0	51,0	45,9	5,1
4° trim.	3,5	-18,2	21,7	-0,2	-23,3	23,2	3,1	56,6	54,4	2,2
2002 1° trim.	68,3	36,3	32,0	47,7	4,9	42,8	26,3	65,3	55,6	9,7
2° trim.	-11,1	-42,5	31,4	26,5	12,8	13,7	-1,5	50,2	46,2	4,0
3° trim.	46,7	27,4	19,3	44,4	20,5	23,9	13,7	47,8	43,8	4,0
4° trim.	-17,9	-16,0	-1,9	-34,7	-46,7	12,1	-7,6	57,6	56,5	1,1
2003 1° trim.	-5,2	-4,7	-0,5	61,6	5,5	56,1	30,3	65,6	59,7	6,0
2° 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 2° trim.	162,3	133,2	-4,1	2,7	-6,8	89,4	41,0	48,4	77,0	3,8	73,2	23,9
3° trim.	70,4	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,4
4° trim.	175,8	146,3	19,7	4,2	15,5	87,7	33,6	54,2	68,4	8,4	60,0	-7,0
2000 1° trim.	141,9	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,9	55,0	36,9	58,0	1,5	56,5	15,1
2° trim.	162,9	118,4	-5,5	0,9	-6,4	112,6	61,8	50,8	55,8	9,7	46,1	-0,8
3° trim.	132,8	91,6	-15,9	-2,1	-13,8	96,9	53,6	43,3	51,8	0,0	51,8	23,2
4° trim.	188,3	140,1	16,1	2,2	13,9	119,5	20,5	99,0	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	151,3	137,3	-6,3	0,0	-6,3	106,2	66,8	39,4	51,3	-0,4	51,7	9,2
2° trim.	109,8	88,0	-15,3	-0,1	-15,2	68,2	20,1	48,1	56,9	6,0	51,0	16,8
3° trim.	88,0	57,9	-6,1	3,1	-9,1	55,4	-16,4	71,8	38,7	-4,2	42,9	-21,4
4° trim.	119,1	92,5	26,1	4,7	21,4	40,6	-19,6	60,2	52,4	1,4	51,0	4,2
2002 1° trim.	60,1	61,9	1,0	3,4	-2,4	20,2	-7,1	27,3	39,0	-4,9	43,9	8,4
2° trim.	113,5	83,0	-25,2	0,1	-25,3	63,9	-3,8	67,7	74,8	10,9	63,9	-18,7
3° trim.	43,2	34,2	-7,9	1,3	-9,1	2,4	-17,7	20,1	48,7	-3,9	52,6	-9,0
4° trim.	125,8	99,1	13,5	5,9	7,6	49,0	-11,1	60,1	63,3	6,2	57,2	8,9
2003 1° trim.	80,6	65,7	-0,7	8,0	-8,7	41,6	14,9	26,7	39,8	-9,6	49,3	.
2° trim.	.	82,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 2° trim.	39,6	29,0	-7,7	36,7	10,6	2,5	8,1	34,7	-9,2	2,8
3° trim.	55,8	38,6	-10,0	48,6	17,2	7,6	9,6	34,7	2,1	2,8
4° trim.	-12,1	-19,8	-27,9	8,1	7,7	3,6	4,1	42,1	7,2	2,8
2000 1° trim.	60,9	61,0	10,9	50,0	-0,1	-0,5	0,4	20,9	-0,7	2,8
2° trim.	39,3	23,5	-1,3	24,8	15,8	10,9	4,9	29,0	-0,3	2,8
3° trim.	48,6	25,8	-2,3	28,1	22,8	7,0	15,8	69,0	0,0	2,8
4° trim.	0,8	-20,3	-27,4	7,2	21,0	7,4	13,6	55,1	7,4	2,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	74,9	37,6	32,5	5,1	37,3	10,9	26,4	51,4	-0,6	3,1
2° trim.	85,4	59,3	10,8	48,6	26,1	11,7	14,4	43,8	0,5	3,1
3° trim.	50,6	29,6	8,8	20,8	21,0	14,6	6,4	9,2	1,1	3,1
4° trim.	9,7	-7,9	-21,9	14,0	17,6	-0,8	18,3	5,9	12,3	1,8
2002 1° trim.	102,7	93,3	21,7	71,7	9,4	5,2	4,1	9,4	6,0	3,3
2° trim.	60,7	61,9	33,9	28,1	-1,2	-15,2	13,9	4,7	1,1	3,3
3° trim.	56,1	46,2	-0,9	47,1	9,9	7,0	2,8	-0,4	1,9	3,8
4° trim.	2,9	-0,6	-8,4	7,8	3,5	6,5	-3,0	-6,2	12,4	2,5
2003 1° trim.	159,1	128,9	50,1	78,8	30,2	22,1	8,1	-4,5	3,6	3,4
2° 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 2° tr.	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.024,1	37,1	987,0
3° tr.	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,2	34,0	997,2
4° tr.	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,1	38,5	996,6
2000 1° tr.	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,4	45,0	272,4	1.064,4	40,4	1.024,0
2° tr.	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,3	269,8	1.091,1	45,1	1.046,0
3° tr.	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,2	46,9	270,3	1.091,4	45,6	1.045,9
4° tr.	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,3	50,1	261,1	1.085,2	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	313,1	51,9	261,2	1.126,8	40,3	1.086,5
2° tr.	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	316,1	52,2	263,9	1.150,5	55,0	1.095,5
3° tr.	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	316,5	53,1	263,4	1.165,2	50,1	1.115,1
4° tr.	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	320,2	56,7	263,5	1.187,2	44,3	1.142,9
2002 1° tr.	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	325,2	59,5	265,7	1.252,5	52,9	1.199,5
2° tr.	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.242,7	40,8	1.201,9
3° tr.	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.301,0	50,8	1.250,2
4° tr.	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	337,0	70,7	266,3	1.345,4	54,1	1.291,3
2003 1° tr.	535,5	59,7	454,0	3,7	18,2	343,9	71,6	272,3	1.379,1	64,5	1.314,6
2° tr.	537,7	62,2	450,3	3,0	22,3	.	.	.	.	.	.

	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 2° tr.	1.002,0	580,8	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	3,8	279,7	2.590,5	2.186,3	404,2
3° tr.	1.012,4	586,3	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.633,7	2.221,9	411,7
4° tr.	1.232,8	719,7	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.780,4	2.359,7	420,7
2000 1° tr.	1.348,7	777,9	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.897,3	2.467,4	429,9
2° tr.	1.363,1	771,6	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.941,9	2.507,9	434,0
3° tr.	1.412,0	797,3	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	359,0	2.994,4	2.556,2	438,2
4° tr.	1.331,6	726,9	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	3.019,8	2.582,2	437,6
						<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° tr.	1.305,9	709,7	596,1	44,8	80,8	51,3	36,4	9,2	311,9	3.072,6	2.624,6	448,0
2° tr.	1.343,2	736,3	606,8	46,5	81,7	51,2	36,2	9,7	315,6	3.130,5	2.677,8	452,7
3° tr.	1.212,9	648,0	564,9	45,9	83,6	52,1	37,4	9,7	221,5	3.108,4	2.648,0	460,4
4° tr.	1.310,7	704,0	606,7	46,0	92,2	48,5	34,9	10,3	234,7	3.207,3	2.730,9	476,4
2002 1° tr.	1.389,2	765,8	623,4	47,5	96,5	52,5	38,9	10,3	257,0	3.235,9	2.743,5	492,5
2° tr.	1.270,6	672,6	598,0	50,1	97,5	55,9	42,5	10,6	226,5	3.254,6	2.756,6	498,0
3° tr.	1.130,3	562,8	567,5	48,7	98,7	56,4	42,1	10,8	127,2	3.280,1	2.775,8	504,3
4° tr.	1.160,5	584,4	576,1	55,3	98,7	43,4	33,0	10,8	113,3	3.342,2	2.836,0	506,2
2003 1° tr.	1.120,4	543,5	577,0	55,9	100,1	56,4	42,4	10,9	103,3	3.401,3	2.888,0	513,2
2° tr.	.	.	.	.	.	.	44,6	.	136,5	.	.	.

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) 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 2° tr.	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,1	-2,2	20,4
3° tr.	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	18,1	-2,8	20,9
4° tr.	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	4,3	3,8	0,5
2000 1° tr.	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	4,0	4,0	0,1	22,1	2,2	19,9
2° tr.	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,9	1,3	-2,2	23,2	4,7	18,6
3° tr.	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,2	0,5	0,6	9,3	0,4	8,9
4° tr.	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,3	-8,8	-9,9	-6,0	-3,9
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° tr.	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	2,0	1,7	0,3	29,9	-0,2	30,1
2° tr.	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	3,0	0,5	2,5	28,7	14,6	14,1
3° tr.	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	0,5	0,8	-0,3	10,6	-4,9	15,5
4° tr.	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	5,3	3,6	1,7	27,1	-5,9	33,0
2002 1° tr.	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	3,2	1,2	2,0	55,3	8,5	46,8
2° tr.	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,4	6,2
3° tr.	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	39,1	9,8	29,3
4° tr.	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,0	1,5	1,5	33,5	1,9	31,6
2003 1° tr.	12,2	3,9	7,8	0,2	0,4	10,0	3,5	6,6	42,4	10,8	31,7
2° tr.	2,5	2,7	-3,8	-0,4	4,0	.	.	.	.	.	.

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾						
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale				Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
					Totale	da IFM						
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999 2° tr.	23,4	12,8	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	53,5	45,9	7,6
3° tr.	15,0	11,9	3,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7
4° tr.	50,8	11,2	39,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	75,5	66,4	9,1
2000 1° tr.	41,9	4,6	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,8	69,5	9,3
2° tr.	33,6	8,8	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	53,5	49,4	4,1
3° tr.	36,3	18,8	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	53,8	49,5	4,3
4° tr.	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,3	57,8	-0,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	46,4	28,9	17,6	8,2	2,4	4,4	4,9	0,1	-0,9	66,9	56,0	10,9
2° tr.	14,7	11,2	3,5	1,3	0,9	0,3	-0,2	0,6	-1,0	51,7	46,6	5,1
3° tr.	23,8	19,7	4,1	-0,7	1,9	1,6	1,5	0,2	4,0	51,2	43,0	8,2
4° tr.	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,3	-2,5	0,6	0,6	67,5	51,1	16,4
2002 1° tr.	31,6	16,2	15,3	1,5	4,3	3,7	3,9	0,2	0,2	66,7	50,7	16,0
2° tr.	18,0	5,6	12,4	2,6	1,0	2,9	3,3	0,4	0,2	47,6	42,1	5,5
3° tr.	11,4	7,9	3,5	-1,4	1,3	-2,0	-2,5	0,1	0,0	45,4	39,2	6,2
4° tr.	14,5	-3,0	17,5	6,7	0,0	-11,5	-9,2	0,3	0,5	54,7	52,9	1,8
2003 1° tr.	20,3	6,5	13,8	0,5	1,4	14,8	11,3	0,0	0,2	65,9	58,8	7,0
2° tr.	.	.	.	.	.	.	2,4	.	.	.	.	.

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
1996	340,4	1.122,4	-783,9	1,6	0,4	1.735,6	-3,0	395,3	397,7	383,8	315,0	195,4	51,4
1997	353,0	1.139,2	-797,1	10,8	0,1	1.916,6	-0,2	394,4	332,3	449,9	485,6	223,7	30,9
1998	412,3	1.203,4	-823,6	32,3	0,2	2.393,9	11,0	430,7	357,2	523,3	831,2	215,9	24,5
1999	447,9	1.291,7	-863,7	19,8	0,1	3.070,4	1,3	557,7	427,1	880,6	906,8	261,1	35,7
2000	490,3	1.388,8	-913,1	31,2	-16,6	2.797,7	1,3	349,6	266,5	808,9	1.121,3	252,9	-2,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	464,6	1.437,5	-973,6	-1,2	1,9	2.556,8	-0,5	558,7	431,7	714,6	612,3	236,8	3,2
2002	370,4	1.426,2	-1.050,9	-6,2	1,3	2.255,9	0,9	613,5	331,1	522,8	487,6	222,0	78,0

	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
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.665,4	472,4	383,4	335,0	278,2	196,3
1997	456,1	1.241,8	-797,1	11,4	1.813,4	511,6	317,7	378,6	375,6	229,9
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.319,7	648,4	322,5	481,8	645,5	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.020,0	929,1	503,8	762,5	559,7	264,9
2000	514,7	1.419,4	-913,1	8,4	2.773,3	532,4	413,8	850,6	723,8	252,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	483,4	1.449,4	-973,6	7,5	2.538,1	660,2	493,0	594,5	541,0	249,3
2002	524,3	1.562,1	-1.050,9	13,1	2.101,9	559,4	452,6	468,2	387,7	233,9

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
1996	136,0	589,1	-454,7	267,2	54,1	-13,5	55,1	87,5	125,8	537,6	277,4	7,0	143,8	119,0
1997	157,4	614,9	-469,2	244,3	25,3	-13,6	46,3	95,9	112,5	544,9	289,2	12,1	154,5	113,0
1998	201,6	659,4	-487,0	421,8	54,1	-10,2	96,4	185,8	156,3	594,2	467,1	22,7	253,1	180,6
1999	220,6	710,3	-508,0	604,5	27,0	87,0	169,4	296,0	115,0	572,9	710,1	48,6	420,7	224,3
2000	318,2	776,9	-541,7	827,3	71,3	93,5	192,4	435,0	91,3	586,7	1.054,2	59,5	559,7	427,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	221,4	800,1	-576,2	602,1	88,5	74,5	135,8	229,5	88,8	606,6	734,7	102,0	311,3	309,9
2002	182,9	784,0	-597,0	372,4	22,5	17,5	47,3	254,7	124,1	658,4	431,2	21,5	208,8	187,0

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⁾
1996	164,2	361,8	-199,0	433,9	146,2	24,8	94,4	190,9	436,8	620,5	161,3	160,1	3.763,5	16,5
1997	160,1	353,7	-194,7	423,3	70,4	-18,3	195,0	217,4	414,9	590,3	168,5	167,1	3.791,0	15,6
1998	169,4	364,3	-199,0	439,9	96,3	-118,5	292,7	210,7	397,8	566,6	211,5	210,2	3.897,5	14,5
1999	179,0	390,9	-213,4	477,6	119,2	-22,8	193,4	247,6	383,2	553,9	273,4	271,9	4.060,9	13,6
2000	190,0	410,4	-221,4	418,1	65,6	37,4	117,8	247,0	385,9	568,0	222,2	220,5	4.243,6	13,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	184,3	420,5	-240,8	405,9	172,3	52,4	60,3	223,5	416,5	623,5	173,7	171,8	4.544,8	13,7
2002	142,8	433,2	-290,9	553,6	229,2	64,4	-4,5	215,5	481,4	738,2	215,0	212,8	4.775,8	15,5

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

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

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

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

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

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	48,0	47,5	12,1	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	42,7
2002	46,6	46,0	12,1	9,5	2,4	13,9	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,6	0,3	42,3

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali 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	23,0	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,6	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	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	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	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	4,9	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	-0,9	-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	1,4	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,1

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,3	21,7	12,1	9,5	25,7

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

	Totale	Emesso da 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	67,4	-	1,8
2002	69,0	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,4	-	1,6

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

	BE 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	Altro ¹¹⁾	
				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	0,2	1,1	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 $[\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

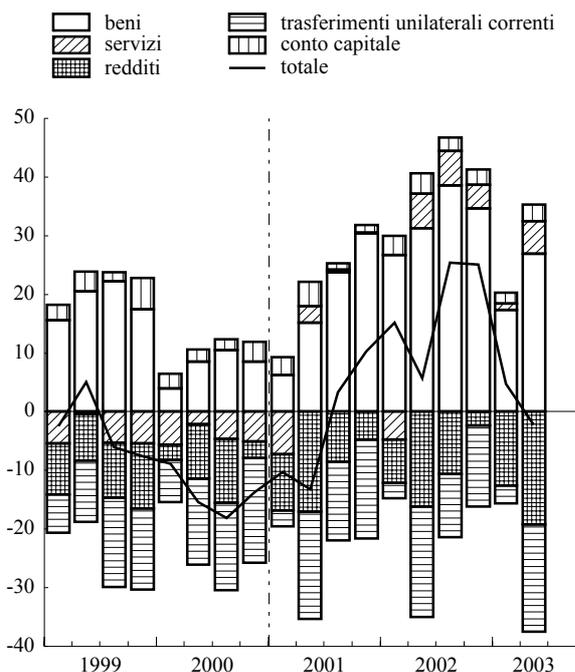
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	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	59,6	131,1	11,1	-36,6	-46,0	11,6	-132,1	-33,6	108,4	-14,0	-190,7	-2,2	60,9
2002 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.	22,4	34,6	4,0	-2,4	-13,8	2,6	-53,9	3,6	36,2	-4,0	-88,4	-1,3	28,8
2003 1° tr.	2,8	17,3	1,1	-12,6	-3,0	1,9	-30,5	-7,7	2,8	-0,1	-37,5	11,9	25,8
2° tr.	-5,0	26,9	5,6	-19,2	-18,3	2,8	-42,0	3,3	31,8	-4,4	-75,4	2,8	44,2
2002 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.	4,7	12,4	0,9	-2,4	-6,2	1,4	-17,4	-6,2	25,9	-0,1	-39,3	2,1	11,3
nov.	10,6	12,6	1,7	0,2	-3,9	0,3	-20,2	7,2	15,6	-1,4	-39,2	-2,4	9,3
dic.	7,1	9,6	1,4	-0,2	-3,7	0,9	-16,2	2,5	-5,3	-2,5	-9,9	-1,0	8,2
2003 gen.	-4,8	2,1	-0,6	-9,4	3,2	2,1	-12,7	-3,1	-2,8	-0,8	-7,4	1,5	15,3
feb.	3,5	9,1	0,1	-2,6	-3,1	-0,9	-25,8	3,2	-12,0	0,6	-22,9	5,3	23,2
mar.	4,0	6,2	1,5	-0,6	-3,0	0,8	7,9	-7,7	17,6	0,2	-7,2	5,0	-12,7
apr.	-8,6	7,4	0,8	-10,5	-6,3	0,1	7,8	-20,2	9,3	-4,6	22,9	0,5	0,7
mag.	0,4	8,3	2,0	-4,3	-5,6	0,4	-29,8	-0,2	8,0	0,6	-39,6	1,4	29,1
giu.	3,2	11,2	2,8	-4,4	-6,4	2,3	-20,0	23,7	14,5	-0,3	-58,7	0,8	14,5

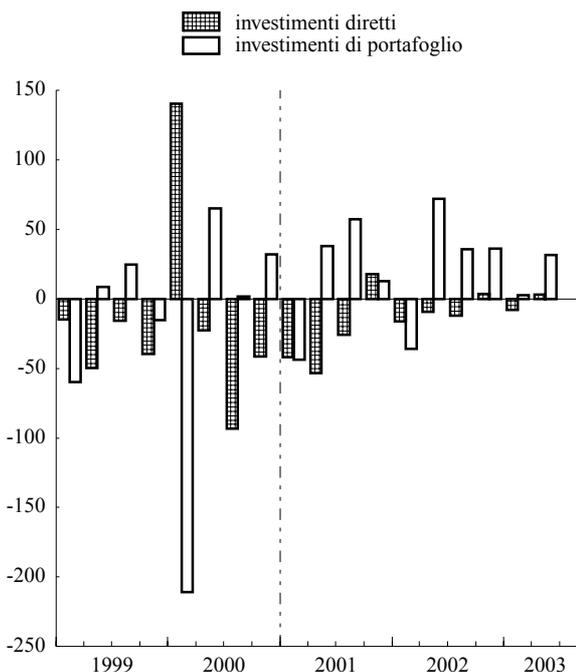
Conto corrente e conto capitale

(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

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.161,8	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	1.713,4	1.653,8	59,6	1.059,3	928,2	332,0	320,9	238,0	274,6	84,2	130,2	18,9	7,3
2002 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.	440,8	418,4	22,4	273,9	239,3	85,2	81,1	61,9	64,2	19,9	33,7	5,2	2,5
2003 1° trim.	411,8	409,0	2,8	252,6	235,3	75,3	74,3	51,3	63,8	32,6	35,6	5,2	3,3
2° trim.	413,6	418,6	-5,0	257,1	230,2	79,7	74,2	61,8	81,0	15,0	33,3	4,6	1,8
2002 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	146,6	4,7	97,7	85,2	29,1	28,2	19,5	21,9	5,1	11,3	2,0	0,6
nov.	145,6	134,9	10,6	92,2	79,7	26,8	25,1	19,6	19,4	6,9	10,8	1,1	0,8
dic.	144,0	136,9	7,1	84,0	74,4	29,2	27,8	22,8	23,0	7,9	11,6	2,1	1,2
2003 gen.	143,7	148,5	-4,8	82,4	80,3	25,5	26,2	18,0	27,4	17,8	14,6	2,6	0,5
feb.	131,0	127,5	3,5	83,3	74,2	23,4	23,3	16,5	19,0	7,8	10,9	1,5	2,4
mar.	137,1	133,1	4,0	86,9	80,7	26,4	24,8	16,8	17,4	7,0	10,1	1,2	0,3
apr.	138,8	147,4	-8,6	86,3	78,9	26,4	25,7	21,3	31,8	4,7	11,0	0,5	0,4
mag.	135,7	135,3	0,4	84,5	76,2	26,0	24,1	20,1	24,4	5,1	10,7	1,4	1,0
giu.	139,1	135,8	3,2	86,2	75,0	27,3	24,5	20,4	24,8	5,2	11,6	2,7	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 2° trim.	430,8	442,6	-11,8	260,6	244,3	81,5	82,3	69,6	82,4	19,1	33,6
3° trim.	428,2	430,4	-2,2	257,4	239,1	82,1	82,5	70,1	78,0	18,5	30,8
4° trim.	422,4	419,7	2,6	253,7	228,3	81,8	81,7	68,3	76,9	18,5	32,8
2002 1° trim.	426,4	411,0	15,3	263,7	228,8	81,6	81,8	61,6	68,9	19,5	31,5
2° trim.	427,4	417,2	10,2	266,3	232,7	82,9	80,7	58,2	70,1	20,0	33,7
3° trim.	430,9	412,1	18,7	266,2	232,3	83,7	78,8	58,5	68,6	22,5	32,4
4° trim.	429,1	413,6	15,4	263,5	234,4	83,4	79,4	59,9	66,5	22,2	33,4
2003 1° trim.	420,6	412,2	8,3	260,1	233,8	84,9	78,6	54,6	67,0	20,9	32,9
2° trim.	413,6	409,3	4,3	257,2	228,5	78,3	76,2	57,8	71,7	20,3	33,0
2002 apr.	142,0	140,9	1,1	88,0	77,9	27,9	27,6	19,2	24,1	6,9	11,3
mag.	141,8	138,4	3,4	88,5	76,7	27,2	26,6	19,5	24,0	6,6	11,2
giu.	143,6	137,9	5,7	89,7	78,1	27,8	26,5	19,5	22,0	6,6	11,2
lug.	141,4	138,4	3,0	87,2	77,0	27,0	26,6	19,8	24,3	7,4	10,5
ago.	145,4	137,9	7,5	89,8	77,7	27,6	26,9	20,3	22,7	7,7	10,7
set.	144,0	135,8	8,2	89,2	77,6	29,1	25,3	18,4	21,7	7,4	11,2
ott.	143,1	139,5	3,5	88,3	78,5	27,8	26,6	19,8	23,0	7,2	11,4
nov.	146,6	138,2	8,4	89,4	78,1	28,3	26,2	21,2	22,7	7,7	11,2
dic.	139,4	135,9	3,5	85,7	77,9	27,4	26,5	19,0	20,7	7,3	10,8
2003 gen.	143,6	140,4	3,2	89,0	78,5	28,6	26,7	18,8	24,3	7,2	11,0
feb.	140,6	137,6	3,0	87,9	77,6	27,8	26,0	18,1	22,9	6,7	11,1
mar.	136,3	134,3	2,1	83,2	77,7	28,5	25,9	17,6	19,8	7,0	10,8
apr.	140,5	141,5	-1,0	87,3	77,5	26,9	26,3	20,1	26,7	6,3	11,0
mag.	137,7	134,9	2,8	86,4	76,9	25,6	25,1	19,1	21,8	6,5	11,1
giu.	135,4	132,9	2,5	83,5	74,1	25,8	24,8	18,6	23,2	7,5	10,8

Fonte: BCE.

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	238,0	274,6	14,5	5,7	223,5	268,9	56,1	53,7	83,8	123,3	83,6	91,8
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.	61,9	64,2	3,8	1,5	58,1	62,7	16,6	12,7	20,8	27,3	20,7	22,7
2003 1° trim.	51,3	63,8	3,6	1,2	47,7	62,6	8,9	12,5	18,1	30,1	20,7	20,0
	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	48,4	48,0	7,7	5,7	20,6	53,0	63,2	70,3				
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.	14,2	10,9	2,3	1,8	4,9	10,0	15,8	17,3				
2003 1° trim.	7,6	10,5	1,3	1,9	3,5	8,3	14,5	21,8				

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	-163,5	-135,8	-19,3	-116,6	-27,6	-0,5	-27,1	129,8	93,2	4,3	88,9	36,6	0,7	35,9
2002 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.	-28,5	-29,3	-5,6	-23,7	0,7	-0,1	0,8	32,1	32,6	0,7	31,9	-0,5	0,0	-0,5
2003 1° trim.	-40,7	-19,7	-2,0	-17,7	-21,0	-0,1	-20,9	33,0	21,2	0,7	20,5	11,9	-0,1	12,0
2° trim.	-8,9	-6,1	5,1	-11,2	-2,8	-0,5	-2,3	12,1	4,7	1,7	3,0	7,4	-0,1	7,5
2002 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.	-12,6	-6,9	-0,9	-6,0	-5,7	0,0	-5,7	6,4	6,0	0,3	5,8	0,4	0,0	0,4
nov.	-14,6	-6,8	-1,2	-5,5	-7,8	0,0	-7,8	21,8	15,1	0,0	15,1	6,7	0,0	6,6
dic.	-1,3	-15,6	-3,5	-12,1	14,3	0,0	14,3	3,9	11,4	0,4	11,0	-7,6	0,0	-7,6
2003 gen.	-16,8	-8,5	-0,7	-7,8	-8,3	0,0	-8,3	13,6	10,8	0,2	10,6	2,8	0,0	2,8
feb.	-6,8	-5,4	-0,5	-4,8	-1,5	0,0	-1,5	10,0	6,2	0,8	5,4	3,8	-0,1	3,9
mar.	-17,1	-5,8	-0,7	-5,1	-11,3	-0,1	-11,2	9,4	4,1	-0,3	4,4	5,3	0,0	5,3
apr.	-22,8	-7,0	-1,3	-5,6	-15,8	-0,3	-15,5	2,6	1,4	0,1	1,3	1,2	0,0	1,2
mag.	-0,7	-3,5	-0,8	-2,7	2,8	-0,1	2,9	0,5	-0,8	0,2	-1,0	1,3	-0,1	1,4
giu.	14,6	4,4	7,2	-2,8	10,2	-0,1	10,3	9,1	4,1	1,4	2,7	4,9	0,0	4,9

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

	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	-177,8	286,2	-40,8	88,2	-137,1	-80,6	-56,4	198,0	133,5	64,5
2002 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.	-28,8	65,0	-7,5	11,8	-21,3	-16,1	-5,2	53,3	38,6	14,6
2003 1° trim.	-51,4	54,2	10,0	4,9	-61,4	-51,0	-10,4	49,3	49,7	-0,3
2° trim.	-83,5	115,2	-23,4	20,7	-60,1	-54,3	-5,8	94,5	91,4	3,1
2002 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.	-1,6	27,6	-0,6	-1,1	-1,0	-4,1	3,1	28,7	17,2	11,5
nov.	-7,0	22,6	0,3	14,7	-7,3	-3,7	-3,7	7,9	6,0	2,0
dic.	-20,1	14,8	-7,1	-1,8	-13,0	-8,3	-4,7	16,6	15,4	1,2
2003 gen.	-20,4	17,5	2,3	13,4	-22,7	-15,6	-7,1	4,1	5,5	-1,4
feb.	-23,6	11,7	0,3	2,2	-23,9	-20,3	-3,6	9,5	3,4	6,1
mar.	-7,4	25,0	7,4	-10,8	-14,8	-15,0	0,3	35,8	40,8	-5,1
apr.	-12,1	21,4	-3,0	10,2	-9,1	-16,1	7,1	11,2	0,5	10,7
mag.	-26,4	34,4	-5,8	-9,2	-20,6	-15,3	-5,3	43,6	43,5	0,1
giu.	-44,9	59,4	-14,6	19,7	-30,4	-22,8	-7,6	39,7	47,4	-7,7

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
	Euro-sistema	IFM ²⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ²⁾	Obbligazioni e notes			Strumenti di mercato monetario				
			Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori			Euro-sistema	IFM ²⁾	Non IFM		Euro-sistema	IFM ²⁾	Non IFM	
										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	-0,4	-9,7	-30,7	-5,2	-25,5	3,2	-11,3	-72,5	-1,0	-71,5	2,1	-34,9	-23,7	-0,9	-22,7
2002 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.	-0,2	-3,9	-3,4	-1,2	-2,2	1,6	-1,4	-16,3	-0,4	-15,8	0,4	-6,6	1,0	0,1	0,8
2003 1° trim.	-0,1	-3,8	13,9	-0,6	14,5	-1,6	-22,9	-26,5	0,3	-26,8	-1,4	-7,1	-1,9	-1,6	-0,3
2° trim.	-0,1	0,4	-23,7	.	.	-0,8	-19,1	-34,4	.	.	1,1	-6,9	0,0	.	.
2003 gen.	0,0	1,5	0,7	.	.	-0,7	-12,0	-3,0	.	.	-0,3	-12,7	6,0	.	.
feb.	-0,1	-1,5	1,9	.	.	-0,2	-9,6	-10,5	.	.	-0,9	-0,7	-2,0	.	.
mar.	0,0	-3,9	11,3	.	.	-0,7	-1,3	-13,0	.	.	-0,2	6,3	-5,9	.	.
apr.	-0,1	0,6	-3,5	.	.	-0,8	-7,6	-7,8	.	.	0,5	2,3	4,3	.	.
mag.	0,0	0,4	-6,2	.	.	-0,2	-1,3	-13,8	.	.	0,9	-7,2	0,9	.	.
giu.	0,0	-0,6	-13,9	.	.	0,1	-10,1	-12,8	.	.	-0,4	-2,0	-5,2	.	.

Fonte: BCE.

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

2) 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: composizione per settore¹⁾

	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	-220,8	30,1	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-164,3	23,1	-29,6	51,5	-134,7	-28,4	-55,4	15,2
2002 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.	-101,0	12,6	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-85,3	-0,4	-17,9	15,7	-67,4	-16,2	-15,5	11,6
2003 1° tr.	-105,9	68,4	-0,6	-4,4	-1,6	-8,5	-60,1	59,2	-13,4	8,6	-46,7	50,7	-43,6	22,1
2° tr.	-120,4	45,0	0,2	2,3	-2,1	3,3	-105,0	34,6	-12,1	14,7	-92,8	19,8	-13,5	4,8
2002 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.	-70,2	31,0	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-53,9	22,3	-5,2	8,0	-48,7	14,2	-15,9	7,8
nov.	-77,1	37,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,6	34,7	-7,8	-6,3	-57,8	41,0	-10,8	2,3
dic.	46,4	-56,3	-1,3	1,6	2,3	-2,0	34,1	-57,4	-5,0	14,0	39,1	-71,4	11,2	1,5
2003 gen.	-8,1	0,7	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	4,6	2,9	-3,6	2,7	8,2	0,3	-10,8	6,5
feb.	-84,3	61,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-55,9	54,1	-6,3	4,5	-49,6	49,6	-24,0	11,4
mar.	-13,5	6,3	-0,5	0,0	4,6	-0,1	-8,7	2,2	-3,5	1,4	-5,3	0,8	-8,8	4,2
apr.	-40,3	63,2	0,0	-0,3	1,1	2,7	-32,6	55,8	-3,4	2,9	-29,2	53,0	-8,8	4,9
mag.	-48,2	8,7	0,7	0,9	-3,1	1,1	-36,3	4,8	-2,0	2,7	-34,3	2,1	-9,5	1,9
giu.	-31,8	-26,8	-0,5	1,6	-0,1	-0,4	-36,0	-26,1	-6,7	9,1	-29,4	-35,2	4,8	-2,0

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

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999		-1,1	6,7	5,6	-0,8	-0,9
2000		-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001		0,6	4,4	5,0	0,0	0,0
2002		-1,2	0,0	-1,1	0,0	0,0
2002 1° trim.		-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0
2° trim.		-0,6	-3,5	-4,1	0,0	0,0
3° trim.		0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
4° trim.		-0,4	2,6	2,1	0,0	0,0
2003 1° trim.		-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

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
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
2003 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,4	-0,2	-0,6

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	-160,6	26,0	-134,6	-3,7	-2,9	-6,6
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.	-90,4	9,2	-81,2	5,0	-9,6	-4,6
2003 1° trim.	-58,1	58,8	0,6	-2,0	0,5	-1,5

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	-8,7	-3,8	-12,6	-43,8	15,5	-28,3	-2,9	3,6	0,7
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.	-1,1	-2,9	-4,0	-13,4	14,6	1,2	-1,1	-0,1	-1,2
2003 1° trim.	-1,6	5,3	3,8	-36,3	15,5	-20,7	-5,8	1,2	-4,5

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
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	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 1° trim.	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	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	7,9
2002	71,2	-143,7	129,1	-126,9	51,4	187,6	-55,4	6,9	-14,0	60,9	167,3	-170,0
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	-74,3
4° trim.	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,6	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-41,6
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	27,1
2° trim.	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,6	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,3	-77,0
3° trim.	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,6	56,7	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,8	-33,8
4° trim.	25,1	-22,8	32,1	-18,7	2,4	43,5	-15,2	10,5	-4,0	28,8	81,6	-86,3
2003 1° trim.	4,7	-38,6	33,1	-14,5	7,8	44,5	-45,2	13,6	-0,1	25,8	31,1	-32,1
2° trim.	-2,2	-13,5	12,2	-58,0	24,3	96,7	-15,6	8,2	-4,4	44,2	91,9	-97,7

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 mensile della BCE, tavola 2.3.2, colonna 10.

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

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

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

Fonte: BCE.

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

2) Attività meno passività.

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

4) Escluso l'Eurosistema.

4. Altri investimenti distinti per settore e strumento

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

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

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces ²⁾	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ³⁾															
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dic.	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 dic.	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	390,4	118,4	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,7
2002 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 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
giu.	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2
lug.	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	9,4	32,3	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1
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 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
giu.	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8
lug.	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	1		2	3	4	5	6	7			8	9	10	11
	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	106,2	98,9
2002	1.077,9	495,1	227,5	303,8	939,0	979,6	552,0	162,0	230,1	709,6	104,9	108,0	95,8
2002 2° trim.	273,3	128,2	57,6	74,9	238,5	250,4	143,0	40,8	57,5	181,6	26,5	108,5	96,7
3° trim.	267,1	121,8	55,5	76,6	232,7	235,8	132,5	38,4	57,1	171,2	26,8	108,4	95,5
4° trim.	278,2	125,2	60,8	79,0	241,4	252,0	139,7	43,1	59,2	180,2	28,1	107,4	96,0
2003 1° trim.	255,4	117,8	51,9	72,7	221,6	248,7	141,5	40,1	57,3	177,0	29,4	105,5	97,4
2° trim.	257,2	120,3	52,3	69,9	223,6	243,9	135,5	39,5	57,4	176,3	25,2	102,9	95,3
2003 gen.	82,4	38,5	16,2	23,5	71,2	83,8	47,4	13,8	19,5	59,4	10,1	106,8	98,2
feb.	84,6	38,9	17,0	24,4	73,6	79,1	45,3	12,1	18,4	56,0	9,4	106,4	96,7
mar.	88,4	40,4	18,6	24,8	76,8	85,8	48,8	14,2	19,4	61,6	10,0	103,2	97,3
apr.	86,2	40,0	17,4	23,8	74,4	82,8	46,1	13,5	19,6	59,5	9,4	104,9	96,0
mag.	85,1	40,6	16,7	22,8	73,8	80,6	44,9	13,2	18,7	58,3	7,7	101,9	94,5
giu.	85,9	39,7	18,2	23,2	75,4	80,5	44,5	12,8	19,1	58,5	8,1	102,0	95,4
	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	98,0
2002 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	98,6
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	97,9
4° trim.	3,1	3,2	-2,5	5,7	2,3	1,1	-1,0	-1,7	4,2	0,5	1,2	107,7	97,9
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	107,2	100,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 gen.	4,0	3,4	0,9	5,7	3,1	2,4	-1,8	15,2	5,2	4,3	-6,9	108,5	100,1
feb.	2,1	0,9	1,6	2,8	1,8	1,0	-0,4	1,4	3,6	1,9	-5,4	108,0	99,5
mar.	-2,5	-3,8	-2,7	-1,0	-2,5	4,9	2,5	8,1	6,6	5,5	3,0	105,1	100,6
apr.	-1,9	-2,1	-5,7	-3,2	-2,7	-0,9	-3,1	-1,1	2,9	-0,8	7,5	107,5	101,3
mag.	-3,4	-4,5	-6,6	-3,8	-3,9	3,5	0,6	5,6	4,3	2,2	3,1	104,9	102,7
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,1
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1,0	0,7	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,7	-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 2° trim.	-0,7	-1,4	-0,3	0,4	-0,6	-3,2	-4,2	-1,8	-1,1	-1,6	-8,4	100,7	98,1
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	97,7
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	98,2
2003 1° trim.	-2,5	-1,9	-3,1	-3,1	-2,8	0,2	3,4	-6,4	-3,4	-3,6	29,4	98,5	97,4
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 gen.	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-2,7	1,4	4,5	-5,9	-1,7	-2,7	32,6	98,5	98,2
feb.	-2,3	-1,4	-2,3	-3,4	-2,5	0,4	4,1	-5,7	-4,3	-3,8	33,8	98,6	97,3
mar.	-2,8	-2,0	-4,1	-3,3	-3,3	-1,2	1,7	-7,5	-4,1	-4,3	22,5	98,2	96,8
apr.	-3,2	-3,0	-3,4	-2,9	-3,3	-3,5	-3,1	-7,1	-2,8	-4,0	-3,2	97,6	94,9
mag.	-4,0	-3,0	-6,1	-3,7	-4,0	-6,3	-6,7	-8,2	-4,8	-5,5	-17,0	97,2	92,1
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	-	204,5	36,9	24,7	112,1	63,8	181,8	32,6	170,2	59,8	43,1	148,3
2002 2° trim.	273,3	271,6	51,6	9,3	6,3	28,7	16,2	46,0	7,8	42,7	15,6	11,3	37,7
3° trim.	267,1	271,4	50,5	8,4	6,0	27,8	15,7	44,4	8,3	43,0	14,9	10,6	37,7
4° trim.	278,2	268,8	50,2	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	11,0	39,6
2003 1° trim.	255,4	264,0	48,9	9,7	6,3	27,6	16,4	41,4	7,8	39,4	13,6	9,5	34,7
2° trim.	257,2	257,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 gen.	82,4	89,1	15,4	3,1	1,9	9,0	5,3	14,2	2,5	12,3	4,6	3,1	11,0
feb.	84,6	88,8	15,9	3,2	2,0	9,2	5,5	13,7	2,7	13,4	4,4	3,0	11,7
mar.	88,4	86,1	17,6	3,5	2,4	9,4	5,6	13,5	2,6	13,7	4,7	3,3	12,0
apr.	86,2	87,5	15,7	3,3	2,0	9,6	5,1	13,8	2,7	13,6	5,0	3,0	.
mag.	85,1	85,0	15,7	3,1	2,0	9,8	5,2	13,9	2,3	13,5	4,8	3,0	.
giu.	85,9	85,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 giu.	-5,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	979,6	-	147,4	35,3	22,4	93,5	51,9	124,9	52,6	204,5	68,2	39,3	139,5
2002 2° trim.	250,4	247,5	38,5	9,1	5,4	23,9	13,6	33,0	13,6	48,9	17,1	10,7	36,5
3° trim.	235,8	244,5	34,5	8,3	5,4	22,6	12,3	28,4	12,6	51,7	16,2	10,0	33,7
4° trim.	252,0	245,8	37,0	9,5	6,2	24,7	13,3	30,5	13,6	54,6	17,1	9,3	36,1
2003 1° trim.	248,7	249,4	35,1	9,1	5,8	24,6	13,4	28,2	13,4	53,7	18,8	8,9	37,7
2° trim.	243,9	244,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 gen.	83,8	83,8	11,1	2,8	2,0	8,0	4,3	9,8	4,7	18,7	6,4	3,1	13,1
feb.	79,1	82,5	11,3	3,0	2,0	7,9	4,4	8,8	4,1	17,0	6,0	2,7	12,0
mar.	85,8	83,0	12,7	3,3	1,9	8,8	4,7	9,7	4,6	18,0	6,4	3,1	12,7
apr.	82,8	81,9	11,0	3,2	1,8	8,5	4,1	9,8	4,8	17,7	6,1	3,6	.
mag.	80,6	80,6	11,3	3,0	1,7	8,2	4,3	9,6	4,3	17,0	5,3	3,5	.
giu.	80,5	81,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 giu.	-0,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	98,3	-	57,1	1,6	2,3	18,5	11,9	56,9	-20,0	-34,3	-8,4	3,8	8,8
2002 2° trim.	23,0	24,1	13,1	0,2	0,8	4,8	2,7	13,0	-5,8	-6,2	-1,5	0,7	1,2
3° trim.	31,3	26,9	15,9	0,2	0,6	5,2	3,3	16,0	-4,3	-8,7	-1,4	0,6	4,0
4° trim.	26,2	23,0	13,2	0,6	0,3	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,5	-1,9	1,6	3,5
2003 1° trim.	6,7	14,7	13,8	0,6	0,5	3,0	3,0	13,2	-5,5	-14,4	-5,2	0,6	-2,8
2° trim.	13,3	13,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 gen.	-1,4	5,3	4,3	0,3	-0,1	1,0	1,1	4,4	-2,1	-6,4	-1,8	0,1	-2,1
feb.	5,5	6,3	4,6	0,2	0,0	1,3	1,1	4,9	-1,4	-3,6	-1,6	0,3	-0,2
mar.	2,6	3,1	4,9	0,2	0,6	0,7	0,9	3,8	-2,0	-4,3	-1,7	0,2	-0,6
apr.	3,4	5,6	4,7	0,1	0,2	1,1	1,0	4,0	-2,1	-4,1	-1,0	-0,5	.
mag.	4,5	4,4	4,4	0,1	0,2	1,5	0,8	4,3	-2,0	-3,5	-0,5	-0,5	.
giu.	5,4	3,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale deflatore del PIL	reale CLUPM	reale CLUPT	nominale	reale IPC		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,1	98,3	100,6	101,6	90,4	96,5	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,5	100,9	99,5	101,5	96,6	99,1	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,6	95,6	96,1	95,7	96,6	95,8	1,0658	121,32
2000	85,7	86,3	86,6	85,4	87,2	85,1	88,2	86,0	0,9236	99,47
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,6	88,9	88,1	88,0	86,5	91,0	87,7	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	92,6	92,3	90,6	90,2	95,6	91,7	0,9456	118,06
2001 1° trim.	88,6	89,5	90,2	88,9	89,4	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
2° trim.	86,0	87,3	87,4	86,5	87,2	85,1	89,5	86,4	0,8725	106,93
3° trim.	87,0	88,3	88,5	87,7	87,1	85,9	91,2	87,7	0,8903	108,27
4° trim.	87,5	89,3	89,5	89,2	88,1	87,6	92,0	88,4	0,8959	110,45
2002 1° trim.	87,1	89,4	89,5	88,8	87,5	87,6	91,3	87,8	0,8766	116,07
2° trim.	88,8	91,4	91,2	90,9	89,4	89,2	93,9	90,2	0,9188	116,46
3° trim.	91,3	93,9	94,2	93,8	92,3	91,5	97,9	93,8	0,9838	117,25
4° trim.	92,5	95,4	95,3	95,6	93,0	92,6	99,4	94,9	0,9994	122,42
2003 1° trim.	96,9	100,1	99,6	100,2	97,2	97,0	104,1	99,2	1,0731	127,59
2° trim.	101,3	104,9	103,8	-	-	-	107,9	103,0	1,1372	134,74
2001 gen.	89,2	89,9	90,5	-	-	-	91,7	88,6	0,9383	109,57
feb.	88,3	89,1	89,9	-	-	-	91,0	88,1	0,9217	107,08
mar.	88,4	89,4	90,1	-	-	-	91,4	88,4	0,9095	110,33
apr.	87,6	88,8	89,1	-	-	-	91,0	88,0	0,8920	110,36
mag.	85,9	87,2	87,2	-	-	-	89,3	86,2	0,8742	106,50
giu.	84,7	86,0	86,0	-	-	-	88,1	85,0	0,8532	104,30
lug.	85,4	86,8	86,8	-	-	-	89,1	85,9	0,8607	107,21
ago.	87,7	89,0	89,2	-	-	-	91,8	88,3	0,9005	109,34
set.	88,0	89,3	89,5	-	-	-	92,6	89,0	0,9111	108,20
ott.	88,0	89,6	89,7	-	-	-	92,8	89,1	0,9059	109,86
nov.	86,8	88,4	88,8	-	-	-	91,3	87,6	0,8883	108,68
dic.	87,7	89,8	89,9	-	-	-	91,9	88,5	0,8924	113,38
2002 gen.	87,6	89,9	90,2	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
feb.	86,8	89,0	89,2	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
mar.	86,8	89,3	89,2	-	-	-	91,2	87,8	0,8758	114,75
apr.	87,2	89,7	89,6	-	-	-	91,7	88,1	0,8858	115,81
mag.	88,6	91,1	90,9	-	-	-	93,7	89,9	0,9170	115,86
giu.	90,6	93,2	93,1	-	-	-	96,4	92,5	0,9554	117,80
lug.	91,7	94,4	94,5	-	-	-	98,2	94,2	0,9922	117,11
ago.	91,1	93,6	94,0	-	-	-	97,7	93,5	0,9778	116,31
set.	91,2	93,7	94,1	-	-	-	98,0	93,7	0,9808	118,38
ott.	91,7	94,3	94,3	-	-	-	98,5	94,2	0,9811	121,57
nov.	92,5	95,1	95,1	-	-	-	99,3	94,6	1,0014	121,65
dic.	93,6	96,7	96,6	-	-	-	100,4	96,0	1,0183	124,20
2003 gen.	95,8	98,8	98,8	-	-	-	103,0	98,1	1,0622	126,12
feb.	97,1	100,2	99,8	-	-	-	104,4	99,4	1,0773	128,60
mar.	97,9	101,2	100,0	-	-	-	105,1	100,2	1,0807	128,16
apr.	98,6	102,1	101,0	-	-	-	105,2	100,5	1,0848	130,12
mag.	102,5	106,1	105,2	-	-	-	109,1	104,1	1,1582	135,83
giu.	102,7	106,5	105,3	-	-	-	109,3	104,5	1,1663	138,05
lug.	101,4	105,2	104,1	-	-	-	107,8	102,9	1,1372	134,99
ago.	100,3	104,0	103,0	-	-	-	106,6	101,7	1,1139	132,38
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 ago.	-1,2	-1,2	-1,1	-	-	-	-1,1	-1,2	-2,1	-1,9
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 ago.	10,1	11,1	9,6	-	-	-	9,2	8,7	13,9	13,8

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.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾										
Franco svizzero	Sterlina britannica	Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won sud coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,6440	0,69230	8,6512	7,4836	8,0186	1,5692	1,5281	8,7498	1,069,75	1,6777	1997
1,6220	0,67643	8,9159	7,4993	8,4659	1,6651	1,7867	8,6946	1,568,89	1,8764	1998
1,6003	0,65874	8,8075	7,4355	8,3104	1,5840	1,6524	8,2694	1,267,26	1,8064	1999
1,5579	0,60948	8,4452	7,4538	8,1129	1,3706	1,5889	7,1972	1,043,50	1,5923	2000
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,5105	0,62187	9,2551	7,4521	8,0484	1,3864	1,7319	6,9855	1,154,83	1,6039	2001
1,4670	0,62883	9,1611	7,4305	7,5086	1,4838	1,7376	7,3750	1,175,50	1,6912	2002
1,5334	0,63260	9,0038	7,4639	8,2024	1,4099	1,7405	7,2007	1,174,68	1,6164	2001 1° trim.
1,5283	0,61437	9,1261	7,4593	8,0109	1,3450	1,7013	6,8051	1,138,94	1,5829	2° trim.
1,5070	0,61940	9,4067	7,4438	8,0094	1,3743	1,7341	6,9439	1,150,05	1,5823	3° trim.
1,4735	0,62090	9,4810	7,4415	7,9693	1,4157	1,7508	6,9873	1,155,22	1,6344	4° trim.
1,4733	0,61471	9,1589	7,4318	7,8117	1,3978	1,6923	6,8368	1,155,27	1,6072	2002 1° trim.
1,4648	0,62853	9,1584	7,4343	7,5175	1,4275	1,6662	7,1664	1,157,79	1,6567	2° trim.
1,4636	0,63533	9,2301	7,4281	7,3991	1,5361	1,7965	7,6731	1,172,73	1,7295	3° trim.
1,4667	0,63611	9,0946	7,4281	7,3192	1,5687	1,7913	7,7941	1,215,37	1,7671	4° trim.
1,4662	0,66961	9,1822	7,4305	7,5706	1,6203	1,8095	8,3695	1,288,92	1,8724	2003 1° trim.
1,5180	0,70169	9,1425	7,4250	7,9570	1,5889	1,7742	8,8692	1,373,83	1,9872	2° trim.
1,5291	0,63480	8,9055	7,4642	8,2355	1,4098	1,6891	7,3182	1,194,92	1,6302	2001 gen.
1,5358	0,63400	8,9770	7,4630	8,2125	1,4027	1,7236	7,1889	1,153,81	1,6067	feb.
1,5355	0,62915	9,1264	7,4643	8,1600	1,4167	1,8072	7,0939	1,173,40	1,6114	mar.
1,5287	0,62168	9,1120	7,4633	8,1146	1,3903	1,7847	6,9568	1,183,45	1,6165	apr.
1,5334	0,61328	9,0576	7,4612	7,9927	1,3473	1,6813	6,8182	1,133,74	1,5855	mag.
1,5225	0,60890	9,2106	7,4539	7,9360	1,3016	1,6469	6,6542	1,104,12	1,5497	giu.
1,5135	0,60857	9,2637	7,4447	7,9714	1,3153	1,6890	6,7130	1,120,28	1,5691	lug.
1,5144	0,62672	9,3107	7,4450	8,0552	1,3857	1,7169	7,0236	1,153,99	1,5855	ago.
1,4913	0,62291	9,6744	7,4413	7,9985	1,4260	1,8036	7,1063	1,178,27	1,5929	set.
1,4793	0,62393	9,5780	7,4367	7,9970	1,4224	1,7955	7,0655	1,178,62	1,6397	ott.
1,4663	0,61838	9,4166	7,4452	7,9224	1,4153	1,7172	6,9284	1,137,48	1,6254	nov.
1,4749	0,62012	9,4359	7,4431	7,9911	1,4075	1,7348	6,9595	1,146,99	1,6389	dic.
1,4745	0,61659	9,2275	7,4329	7,9208	1,4135	1,7094	6,8886	1,160,78	1,6247	2002 gen.
1,4775	0,61160	9,1828	7,4299	7,7853	1,3880	1,6963	6,7857	1,147,18	1,5935	feb.
1,4678	0,61574	9,0594	7,4324	7,7183	1,3903	1,6695	6,8308	1,157,30	1,6016	mar.
1,4658	0,61407	9,1358	7,4341	7,6221	1,4008	1,6537	6,9091	1,163,18	1,6191	apr.
1,4572	0,62823	9,2208	7,4356	7,5207	1,4210	1,6662	7,1521	1,150,08	1,6506	mag.
1,4721	0,64405	9,1137	7,4330	7,4043	1,4627	1,6793	7,4523	1,160,62	1,7029	giu.
1,4624	0,63870	9,2689	7,4301	7,4050	1,5321	1,7922	7,7389	1,169,16	1,7395	lug.
1,4636	0,63633	9,2489	7,4270	7,4284	1,5333	1,8045	7,6265	1,167,08	1,7164	ago.
1,4649	0,63059	9,1679	7,4271	7,3619	1,5434	1,7927	7,6500	1,182,57	1,7320	set.
1,4650	0,62994	9,1051	7,4297	7,3405	1,5481	1,7831	7,6521	1,211,92	1,7511	ott.
1,4673	0,63709	9,0818	7,4280	7,3190	1,5735	1,7847	7,8098	1,208,19	1,7666	nov.
1,4679	0,64218	9,0961	7,4264	7,2948	1,5872	1,8076	7,9409	1,226,88	1,7858	dic.
1,4621	0,65711	9,1733	7,4324	7,3328	1,6364	1,8218	8,2841	1,250,06	1,8433	2003 gen.
1,4674	0,66977	9,1455	7,4317	7,5439	1,6299	1,8112	8,4022	1,282,82	1,8803	feb.
1,4695	0,68255	9,2265	7,4274	7,8450	1,5943	1,7950	8,4279	1,335,44	1,8954	mar.
1,4964	0,68902	9,1541	7,4255	7,8317	1,5851	1,7813	8,4605	1,337,38	1,9282	apr.
1,5155	0,71322	9,1559	7,4246	7,8715	1,6016	1,7866	9,0321	1,390,03	2,0074	mag.
1,5411	0,70224	9,1182	7,4250	8,1619	1,5798	1,7552	9,0955	1,392,33	2,0233	giu.
1,5476	0,70045	9,1856	7,4332	8,2893	1,5694	1,7184	8,8689	1,342,27	1,9956	lug.
1,5400	0,69919	9,2378	7,4322	8,2558	1,5570	1,7114	8,6873	1,312,67	1,9531	ago.
-0,5	-0,2	0,6	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	-2,0	-2,2		var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
									-2,1	2003 ago.
5,2	9,9	-0,1	0,1	11,1	1,5	-5,2	13,9	12,5		var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾
									13,8	2003 ago.

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.

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	2,8	1,2	2,1	1,5	4,5	3,5	3,54
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	3,2	1,7	-0,5	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	3,3	0,0	3,4	4,5	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,5	1,0	1,6	0,9	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	1,8	0,4	1,5	1,1	4,7	6,1	3,27
2003 1° trim.	2,8	-	-	4,30	7,43	2,6	-0,1	1,5	1,6	5,0	19,1	2,83
2° trim.	2,2	-	-	4,12	7,43	4,2	2,6	-0,8	-0,7	5,2	22,3	2,48
2003 mar.	2,8	-	-	4,26	7,43	-	-	-	2,1	5,0	18,5	2,67
apr.	2,5	-	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,2	5,0	20,6	2,67
mag.	2,1	-	-	4,09	7,42	-	-	-	-1,4	5,2	24,4	2,54
giu.	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	-0,5	5,3	21,8	2,22
lug.	1,8	-	-	4,17	7,43	-	-	-	-	5,3	21,2	2,18
ago.	.	-	-	4,35	7,43	-	-	-	.	.	.	2,19
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	4,3	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,4	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	4,9	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	6,0	4,41
4° trim.	1,6	-	-	5,00	9,09	2,5	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,4	4,09
2003 1° trim.	2,9	-	-	4,59	9,18	5,4	-0,5	2,2	-1,9	5,3	5,6	3,72
2° trim.	2,1	-	-	4,43	9,14	.	.	0,9	0,6	5,4	5,5	3,28
2003 mar.	2,9	-	-	4,57	9,23	-	-	-	-4,5	5,3	5,8	3,56
apr.	2,3	-	-	4,73	9,15	-	-	-	1,8	5,3	4,4	3,56
mag.	2,0	-	-	4,37	9,16	-	-	-	-2,0	5,4	7,0	3,35
giu.	2,0	-	-	4,20	9,12	-	-	-	1,8	5,4	5,0	2,93
lug.	2,4	-	-	4,51	9,19	-	-	-	.	5,4	5,1	2,83
ago.	.	-	-	4,70	9,24	-	-	-	.	.	.	2,87
Regno Unito												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,8	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,4	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,0	5,01	0,622	-1,1	4,0	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,4	38,6	4,91	0,629	-0,8	2,3	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	2,8	1,4	-5,9	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,9	38,1	5,28	0,629	-2,1	2,8	1,8	-4,3	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-0,7	37,7	4,71	0,635	0,0	1,7	2,3	-2,4	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-3,2	38,2	4,52	0,636	-1,0	1,7	2,3	-1,3	5,0	6,3	3,98
2003 1° trim.	1,5	-0,4	37,6	4,34	0,670	1,8	1,7	2,1	-0,7	5,0	6,8	3,80
2° trim.	1,3	-5,4	38,4	4,35	0,702	.	.	1,8	-0,2	.	8,0	3,64
2003 mar.	1,6	-4,3	37,6	4,41	0,683	-	-	-	-1,2	5,0	7,1	3,66
apr.	1,5	-3,0	37,5	4,56	0,689	-	-	-	-0,8	5,0	8,0	3,65
mag.	1,2	-7,7	37,9	4,31	0,713	-	-	-	-3,9	4,9	8,2	3,63
giu.	1,1	-5,4	38,4	4,19	0,702	-	-	-	4,4	.	8,0	3,64
lug.	1,3	1,0	38,5	4,47	0,700	-	-	-	.	.	7,6	3,49
ago.	.	.	.	4,65	0,699	-	-	-	.	.	.	3,52

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

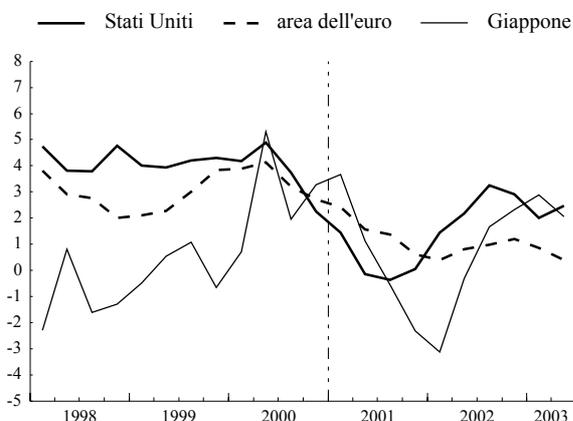
Indicatori economici e finanziari

(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	-1,3	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	-1,4	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	-0,8	2,9	1,1	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	46,2
2003 1° trim.	2,9	0,6	2,0	0,4	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,1	46,8
2° trim.	2,1	0,7	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	.
2003 mar.	3,0	-	-	0,0	5,8	6,4	1,29	3,79	1,081	-	-
apr.	2,2	-	-	-1,1	6,0	6,6	1,30	3,94	1,085	-	-
mag.	2,1	-	-	-1,3	6,1	6,8	1,28	3,56	1,158	-	-
giu.	2,1	-	-	-1,3	6,4	7,2	1,12	3,32	1,166	-	-
lug.	2,1	-	-	-1,5	6,2	8,6	1,11	3,93	1,137	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	1,14	4,44	1,114	-	-
Giappone											
1999	-0,3	-1,8	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,2	-1,4	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 1° trim.	-1,4	5,4	-3,1	-9,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,7	-0,3	-3,8	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-6,7	1,7	3,2	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	-8,4	2,3	5,9	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-6,9	2,9	5,6	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2° trim.	-0,2	.	2,1	2,6	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
2003 mar.	-0,1	-5,1	-	4,1	5,4	1,7	0,06	0,74	128,2	-	-
apr.	-0,1	-4,8	-	3,3	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	-	-
mag.	-0,2	-2,3	-	1,7	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	-	-
giu.	-0,4	.	-	2,8	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-
lug.	-0,2	.	-	0,0	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	-	-
ago.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,15	132,4	-	-

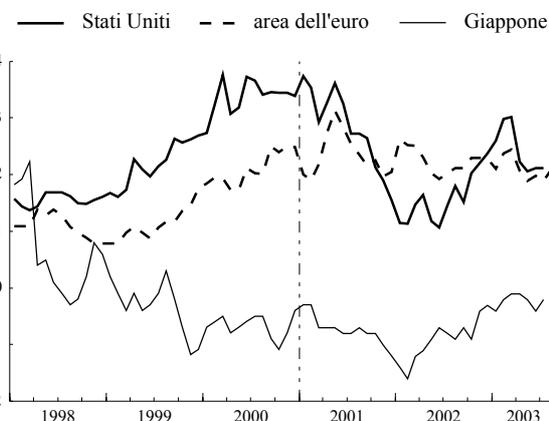
PIL a prezzi costanti

(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.

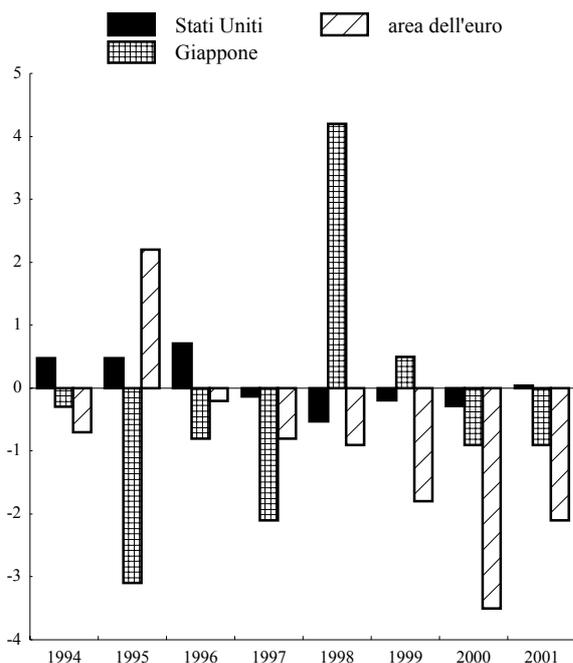
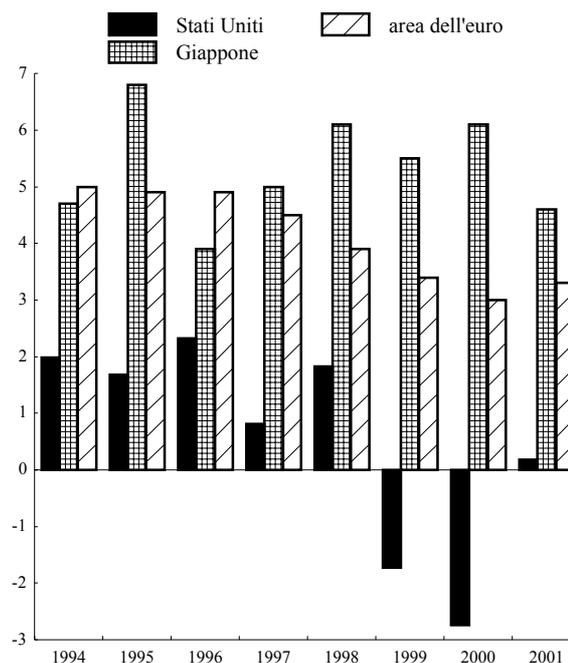
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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 famiglie ¹⁾
(in percentuale del PIL)


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

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

Note tecniche

Relative alla Tavola riassuntiva sull'area dell'euro (I. Andamenti monetari e tassi di interesse)

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

$$(a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

dove I_t è l'indice delle consistenze corrette al mese t (cfr. parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

$$(b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Relative alle tavole da 2.1 a 2.8

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:

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

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

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

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 .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi le sezioni successive) i flussi trimestrali possono essere derivati in maniera equivalente come somma dei tre flussi mensili nel trimestre.

Calcolo dei tassi di crescita per le serie mensili

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:

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

La base dell'indice (delle serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2001. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) alla voce *Monetary statistics* della sezione statistica.

La variazione percentuale sui dodici mesi a_t – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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

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

oppure

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

Infine, la media mobile centrata su tre mesi delle variazioni sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, dove a_t è definito come nei precedenti punti (f) o (g).

Calcolo dei tassi di crescita per le serie trimestrali

In seguito all'entrata in vigore il 1° gennaio del Regolamento BCE/2001/13 della BCE, una serie di scomposizioni dei dati di bilancio delle IFM che venivano, in precedenza, rese disponibili a frequenza trimestrale sono ora disponibili a frequenza mensile, fornendo in tal modo dati mensili relativi, per esempio, ai prestiti alle famiglie. Comunque, per il momento e fino a che non saranno disponibili serie mensili contenenti dati per un intero anno, i tassi di crescita continueranno a essere calcolati sulla base di dati trimestrali.

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:

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

La variazione percentuale sul periodo corrispondente nel quarto trimestre che termina nel mese t , cioè a_t , può essere calcolata utilizzando la formula (g).

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

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

oppure

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

Destagionalizzazione delle statistiche monetarie per l'area dell'euro ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA ²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso, in particolare, di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette ³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente flussi destagionalizzati. I fattori di destagionalizzazione (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono corretti a intervalli annuali o laddove richiesto.

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:

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

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

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000) e il sito Internet della BCE (www.ecb.int) alla voce Monetary statistics della Statistics section.

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 viene utilizzata anche la metodologia model-based 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.

3) Di 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.

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 "N" anziché "F". Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere le "emissioni nette", per le quali la BCE raccoglie le informazioni relative alle emissioni lorde e quelle relative ai rimborsi separatamente, e i "flussi" utilizzati per gli aggregati monetari per le statistiche sulle emissioni di titoli.

Relative alla tavola 4.1

Destagionalizzazione dello IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. 86*). 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 (cfr. nota 2 alla pag. 86*). 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 sottoposti solo alla correzione per il numero di "giornate lavorative". La destagionalizzazione per i beni e i servizi viene effettuata utilizzando queste serie pre-aggiustate. Le entrate e i trasferimenti correnti non subiscono 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 dell'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Cfr. nota 1 alla pagina 86*.



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 su 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. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 settembre 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 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 denominata "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

La tavola 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM), ovvero la summa dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 9 dal lato delle passività della tavola 2.2. La tavola 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate sia con riferimento a dati non stagionalizzati (sottosezioni 1-6) sia con riferimento a quelli stagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Mentre nelle tavole 2.1 e 2.2 le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro di i) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro e di ii) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro sono inserite nelle passività verso l'esterno dell'area, nella tavola 2.3 queste poste sono escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero". La tavola 2.4

fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente. Le tavole da 2.2 a 2.6 comprendono flussi corretti per tenere conto di rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La tavola 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni mediante i quali vengono corretti i flussi. Le tavole da 2.3 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate su flussi corretti. La tavola 2.8 presenta una analisi monetaria trimestrale di alcune voci del bilancio delle IFM.

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 lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

La tavola 3.7 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (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.

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S131); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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

IAPC e altri prezzi

I dati, descritti in questa sezione e in quella sugli "indicatori congiunturali", sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato 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). 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 dati 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 nel Bollettino mensile sono basati sul 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 dati dei 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 (finanziari e non finanziari) e sulle fonti di finanziamento dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società non 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.

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.

Bilancia dei pagamenti e 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 posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) dell'area dell'euro 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 dai dati di fine 1999 in poi ed è per questo motivo che le attività e le passività dell'area dell'euro sono presentate separatamente (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile). Per le posizioni di fine 1997 e fine 1998, la p.p.e. è compilata su base "netta" aggregando i dati nazionali. 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).

Commercio con l'estero in beni

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Tassi di cambio

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui

ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP), il prodotto interno lordo (deflatore del PIL), i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera (CLUPM) e nel totale dell'economia (CLUPT). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi deflazionati mediante il deflatore del PIL e l'indice dei CLUPT si riferiscono agli Euro 12, ovvero includono la Grecia per l'intero periodo.

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 sul calcolo dei tassi di cambio effettivi, cfr. l'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino, e 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, 31 luglio e 4 settembre 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.

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

I flussi di pagamento in Target

Nel secondo trimestre, il traffico su TARGET ha fatto registrare un aumento in termini sia di volume sia di valore. Il numero medio di pagamenti giornalieri complessivi (transfrontalieri e domestici) regolati in Target è stato pari a 267.841, per un valore di 1.709 miliardi di euro, con un aumento del 6 per cento in volume e dell'1 per cento in valore rispetto al trimestre precedente. La crescita significativa in volume è stata riscontrata sia sul versante domestico sia su quello transfrontaliero. L'aumento registrato in valore è da ricondurre alla crescita dei pagamenti domestici; quelli transfrontalieri, invece, sono risultati inferiori rispetto al trimestre

precedente. La quota di mercato complessiva di Target ha continuato a crescere in termini di valore dei pagamenti (dall'86,6 per cento del trimestre precedente all'86,9 per cento) e si è ridotta in termini di numero (dal 57,8 per cento del primo trimestre del 2003 al 57,5 per cento).

Transazioni domestiche in Target

Nel secondo trimestre il traffico domestico su Target è aumentato. Target ha gestito un numero medio giornaliero di pagamenti domestici pari a 206.710 per un valore di 1.168 miliardi di euro, con incrementi rispettivamente del 6 e del 2 per cento rispetto al trimestre precedente. Rispetto al

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2° trim.	2002 3° trim.	4° trim.	2003 1° trim.	2° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	15.834.392	16.361.900	16.581.446	15.932.658	16.606.135
media giornaliera	251.340	247.908	259.085	252.899	267.841
Pagamenti transfrontalieri Target					
volume totale	3.419.144	3.577.801	3.548.455	3.626.612	3.790.098
media giornaliera	54.272	54.209	55.445	57.565	61.131
Pagamenti domestici Target					
volume totale	12.415.248	12.784.099	13.032.991	12.306.046	12.816.037
media giornaliera	197.067	193.698	203.640	195.334	206.710
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	8.549.759	8.866.903	9.193.222	9.175.565	9.752.646
media giornaliera	135.710	134.347	143.644	145.664	157.301
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.901.820	1.860.283	1.907.487	1.848.463	1.860.345
media giornaliera	30.188	28.186	29.804	29.341	30.006
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	455.080	449.333	462.054	475.698	461.878
media giornaliera	7.223	6.808	7.220	7.551	7.450
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	212.064	157.864	138.552	134.248	191.101
media giornaliera	3.366	2.392	2.165	2.131	3.082

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

	2° trim.	2002 3° trim.	4° trim.	2003 1° trim.	2° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	97.682	97.404	105.008	106.869	105.978
media giornaliera	1.551	1.476	1.641	1.696	1.709
Pagamenti transfrontalieri Target					
ammontare totale	30.794	30.309	32.899	34.636	33.545
media giornaliera	489	459	514	550	541
Pagamenti domestici Target					
ammontare totale	66.888	67.095	72.110	72.233	72.433
media giornaliera	1.062	1.017	1.127	1.147	1.168
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.045	12.279	11.711	11.431	11.074
media giornaliera	191	186	183	181	179
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.079	4.832	4.995	4.896	4.698
media giornaliera	81	73	78	78	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	80	78	72	79	78
media giornaliera	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	100	98	102	115	111
media giornaliera	1	1	2	2	2

periodo corrispondente del 2002 il volume è cresciuto del 5 per cento e il valore del 10 per cento.

I pagamenti domestici hanno costituito il 68,3 e il 77,2 per cento del totale di Target, rispettivamente in valore e in volume. Il valore medio dei pagamenti domestici, pari a 5,7 milioni di euro, è stato inferiore di 0,2 milioni di euro rispetto al trimestre precedente.

Il giorno di maggiore traffico è stato registrato il 30 giugno 2003 – ultimo giorno della prima metà dell'anno – con un numero totale di pagamenti pari a 282.803 per un valore totale di 1.535 miliardi di euro.

Per quanto riguarda le classi di valore il 65 per cento dei pagamenti domestici ha avuto importi unitari

non superiori a 50.000 euro, mentre il 12 per cento si è collocato su valori superiori a un milione. In media, circa 130 pagamenti domestici al giorno hanno superato il valore di un miliardo di euro.

Transazioni transfrontaliere in Target

Sul versante transfrontaliero, Target ha confermato la tendenza al rialzo in termini di volume con un numero medio giornaliero di pagamenti regolati pari a 61.131, per un valore pari a 541 miliardi di euro. Rispetto al primo trimestre il numero dei pagamenti è aumentato del 6 per cento e il valore si è ridotto del 2 per cento. Facendo riferimento al corrispondente trimestre del 2002 i pagamenti transfrontalieri sono aumentati del 13 per cento in volume e dell'11 per cento in valore.

Rispetto al trimestre precedente la componente interbancaria è aumentata del 7 per cento in valore e si è ridotta del 2 per cento in volume. I pagamenti per conto della clientela sono rimasti invariati in valore e sono aumentati del 5 per cento in volume.

In rapporto al numero medio di pagamenti transfrontalieri in TARGET, i pagamenti interbancari rappresentano il 95,6 per cento in termini di valore e il 52,9 per cento in termini di volume. Il valore medio dei pagamenti interbancari è sceso da 17,4 a 16,0 milioni di euro rispetto al primo trimestre. Il valore medio dei pagamenti per conto della clientela si è ridotto passando da 867.000 a 833.000 euro.

Nel corso del secondo trimestre, il valore più elevato di pagamenti transfrontalieri regolati in una sola giornata in Target è stato registrato il 30 giugno con un valore complessivo pari a 798 miliardi di euro. In termini di volume, il giorno di picco dell'attività, con 81.773 operazioni transfrontaliere, è stato il 30 maggio, ultimo giorno lavorativo del mese.

In termini di classi di valore, il 56 per cento dei pagamenti transfrontalieri ha avuto importi non superiori a 50.000 euro, mentre il 17 per cento si è collocato su valori superiori a un milione di euro. In media, circa 40 pagamenti transfrontalieri al giorno hanno superato il miliardo di euro.

Versione 2003 di TARGET

I preparativi e i collaudi per la nuova versione di TARGET, che diverrà operativa nel novembre 2003, sono continuati secondo i piani.

Essa si caratterizzerà per l'eliminazione del sottomessaggio Interlinking di tipo 100, parallelamente all'eliminazione dell'MT100 a livello SWIFT. Dal novembre 2003, per i pagamenti per conto della clientela sarà utilizzato solo l'MT103, già disponibile dal novembre 2000. Non si prevedono ulteriori modifiche di TARGET.

TARGET al Sibos, Singapore

Dal 1998 l'Eurosistema presenta TARGET alla conferenza annuale del Sibos, organizzata dalla SWIFT. Anche quest'anno l'Eurosistema parteciperà al Sibos che si terrà a Singapore dal 20 al 24 ottobre 2003.

La presenza dell'Eurosistema al Sibos viene considerata un'ottima opportunità per i partecipanti per acquisire più estese informazioni sull'euro, sui servizi finanziari dell'area dell'euro, su TARGET e sul sistema di seconda generazione TARGET2. Presso lo stand dell'Eurosistema verranno fornite informazioni aggiornate su ogni tipo di supporto. Membri appartenenti al personale delle banche centrali nazionali e della BCE risponderanno alle domande dei visitatori. Verrà, inoltre, organizzata una sessione di interesse specifico su TARGET2 che si terrà lunedì 20 ottobre dalle 14.00 alle 15.30 (ora locale di Singapore).

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.
Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria, agosto 2003.
I recenti sviluppi del settore bancario nell'area dell'euro, agosto 2003.
Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro, agosto 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.
 - 8 *An introduction to the ECB's survey of professional forecasters*, di J. A. Garcia, settembre 2003.
-

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. Treccroci 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. Klaeffer, 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.
- 241 *Maintaining price stability under free-floating: a fearless way out of the corner?*, di C. Detken e V. Gaspar, luglio 2003.
- 242 *Public sector efficiency: an international comparison*, di A. Afonso, L. Schuknecht e V. Tanzi, luglio 2003.
- 243 *Pass-through of external shocks to euro area inflation*, di E. Hahn, luglio 2003.
- 244 *How does the ECB allot liquidity in its weekly main refinancing operations? A look at the empirical evidence*, di S. Ejerskov, C. Martin Moss e L. Stracca, luglio 2003.
- 245 *Money and payments: a modern perspective*, di C. Holthausen e C. Monnet, luglio 2003.
- 246 *Public finances and long-term growth in Europe – evidence from a panel data analysis*, di D. R. de Ávila Torrijos e R. Strauch, luglio 2003.
- 247 *Forecasting euro area inflation: does aggregating forecasts by HICP component improve forecast accuracy?*, di K. Hubrich, agosto 2003.
- 248 *Exchange rates and fundamentals*, di C. Engel e K. D. West, agosto 2003.
- 249 *Trade advantages and specialisation dynamics in acceding countries*, di A. Zaghini, agosto 2003.
- 250 *Persistence, the transmission mechanism and robust monetary policy*, di I. Angeloni, G. Coenen e F. Smets, agosto 2003.
- 251 *Consumption, habit persistence, imperfect information and the lifetime budget constraint*, di A. Willman, agosto 2003.
- 252 *Interpolation and backdating with a large information set*, di E. Angelini, J. Henry e M. Marcellino, agosto 2003.
- 253 *Bond market inflation expectations and longer-term trends in broad monetary growth and inflation in industrial countries, 1880-2001*, di W. G. Dewald, settembre 2003.
- 254 *Forecasting real GDP: what role for narrow money?*, di C. Brand, H.-E. Reimers e F. Seitz, settembre 2003.
- 255 *Is the demand for euro area M3 stable?*, di A. Bruggeman, P. Donati e A. Warne, settembre 2003.
- 256 *Information acquisition and decision making in committees: a survey*, di K. Gerling, H. P. Grüner, A. Kiel e E. Schulte, settembre 2003.
- 257 *Macroeconomic modelling of monetary policy*, di M. Klaeffling e Lehman Brothers, settembre 2003.
- 258 *Interest rate reaction functions and the Taylor rule in the euro area*, di P. Gerlach-Kristen, settembre 2003.
- 259 *Implicit tax co-ordination under repeated policy interactions*, di M. Catenaro e J.-P. Vidal, settembre 2003.
- 260 *Aggregation-theoretic monetary aggregation over the euro area, when countries are heterogeneous*, di W. A. Barnett, settembre 2003.
- 261 *Why has broad money demand been more stable in the euro area than in other economies? A literature review*, di A. Calza e J. Sousa, settembre 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.

Information Guide for credit institutions using TARGET, luglio 2003.

ECB statistics: A brief overview, agosto 2003.

Portfolio investment income: Task force report, agosto 2003.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures, settembre 2003.

The New Basel Capital Accord, settembre 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.