



BANCA CENTRALE EUROPEA

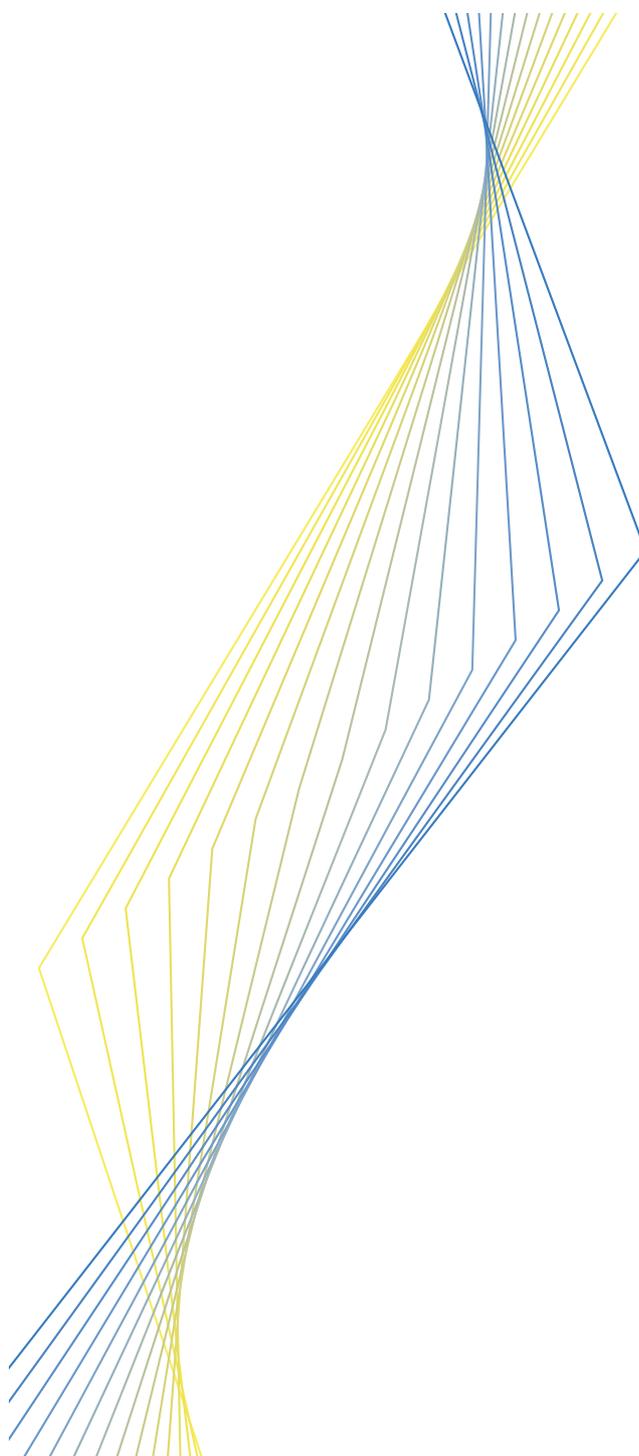
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Ottobre 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

O t t o b r e 2 0 0 3

© **Banca Centrale Europea, 2003**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 1° ottobre 2003.

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

Stampato nel mese di ottobre 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	22
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	29
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 I possibili effetti dell'eccesso di liquidità accumulatosi nell'area dell'euro	8
2 Il rapporto tra debiti finanziari verso intermediari e debiti finanziari in titoli delle società non finanziarie dell'area dell'euro	13
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre 2003	17
4 Il recente andamento dell'inflazione percepita nell'area dell'euro	23
Sviluppi recenti nelle strutture finanziarie dell'area dell'euro	41
Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa	55
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	97*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	101*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 2 ottobre 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. Ciò significa che il Consiglio direttivo considera adeguato l'attuale livello dei tassi di interesse della BCE, che risulta storicamente basso e continua anche a sostenere l'attività economica. Il Consiglio direttivo seguirà a tenere sotto attenta osservazione tutti i fattori suscettibili di influenzare tale valutazione.

Per quanto concerne l'analisi economica, nella prima metà di quest'anno si è osservato un sostanziale ristagno del PIL nell'area dell'euro. Tuttavia, le informazioni e i dati più recenti sono in linea con una moderata ripresa dell'economia nel semestre successivo. I dati sulla produzione e i risultati delle indagini congiunturali suggeriscono che l'attività potrebbe avere registrato un certo consolidamento nel terzo trimestre, mentre gli indicatori del clima di fiducia disponibili fino a settembre segnalano, in generale, un lieve miglioramento delle attese sugli andamenti economici. Conformemente alle previsioni e proiezioni disponibili, la ripresa dovrebbe mostrare un progressivo rafforzamento nel corso del 2004.

A livello mondiale, sembra procedere il recupero dell'attività economica. Questo dovrebbe sostenere la domanda di esportazioni provenienti dall'area dell'euro, contrastando gli effetti del deterioramento della competitività di prezzo. All'interno dell'area, il settore societario appare ancora impegnato negli aggiustamenti tesi ad accrescere la produttività e la redditività. Unitamente al basso livello dei tassi di interesse e alle condizioni di finanziamento generalmente favorevoli, ciò dovrebbe contribuire a rilanciare gli investimenti. Gli effetti delle variazioni nelle ragioni di scambio derivanti dall'apprezzamento dell'euro influiscono positivamente sul reddito

reale disponibile dell'area e dovrebbero agevolare l'accelerazione dei consumi. L'evoluzione dei mercati finanziari è essenzialmente coerente con il quadro complessivo di un graduale recupero della crescita.

Per il prossimo futuro, lo scenario principale di progressiva ripresa appare soggetto a rischi sostanzialmente bilanciati. Sussistono, tuttavia, alcuni rischi per la sostenibilità della crescita a livello mondiale, riconducibili a problemi strutturali irrisolti e a perduranti squilibri macroeconomici nei principali paesi industrializzati.

Dal lato dei prezzi, secondo la stima rapida dell'Eurostat in settembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC sarebbe rimasta invariata, al 2,1 per cento, rispetto ad agosto. Nella restante parte dell'anno essa dovrebbe oscillare intorno al 2 per cento. Gli andamenti del tasso di cambio contribuiscono a contenere le spinte al rialzo di breve periodo sui prezzi, mentre il rincaro dei prodotti alimentari non trasformati, riconducibile alle condizioni di clima caldo e siccità in alcuni paesi dell'area dell'euro, potrebbe comportare un limitato rischio di pressioni verso l'alto nei prossimi mesi. Per quanto concerne gli inizi del 2004, permangono alcune incertezze riguardo all'esatta portata dell'impatto sull'inflazione al consumo che eserciteranno gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati programmati in diversi paesi dell'area.

In un orizzonte temporale più lungo, perdura l'attesa che l'inflazione scenda al di sotto del 2 per cento nel 2004, per poi attestarsi su valori in linea con la definizione di stabilità dei prezzi. Tale aspettativa si basa sull'ipotesi di una dinamica salariale contenuta, a fronte di una graduale ripresa dell'economia. Inoltre, la moderazione dei prezzi all'importazione, che si riflette anche nelle attuali modeste pressioni sui prezzi alla produzione, dovrebbe continuare ad attenuare l'inflazione al consumo. Va altresì rilevato che le attese di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro permangono su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Passando all'analisi degli andamenti monetari, la vigorosa espansione osservata negli ultimi due anni è stata alimentata dalle riallocazioni

di portafoglio, dal risparmio effettuato a scopo precauzionale e dal basso livello dei tassi di interesse. Quest'ultimo fattore ha anche controbilanciato l'impatto negativo della debole espansione economica sull'andamento dei prestiti. Vi sono, di fatto, segnali di ripresa per quanto concerne i tassi di incremento dei prestiti al settore privato.

Allo stadio attuale, l'accumulo di liquidità in eccesso non desta preoccupazione, data la crescita economica contenuta nell'area dell'euro. Tuttavia, il perdurare di tale fenomeno congiuntamente a un significativo rafforzamento dell'attività potrebbe generare pressioni inflazionistiche nel medio periodo.

In sintesi, alla luce della verifica incrociata delle informazioni relative ai due pilastri, l'analisi economica continua a confermare l'attesa che le pressioni sui prezzi rimangano contenute negli anni a venire, a fronte di una graduale ripresa dell'attività e di un'evoluzione moderata dei prezzi all'importazione e dei salari. Data la situazione economica, la forte espansione della moneta non va considerata, per il momento, un fattore suscettibile di influenzare negativamente questo scenario. Nel complesso, le prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine restano pertanto favorevoli.

Quanto alla politica di bilancio, i recenti sviluppi suscitano serie preoccupazioni. Si intensificano i segnali indicanti che la maggior parte dei paesi mancherà gli obiettivi fissati per il 2003 con uno scostamento rilevante e, in diversi casi, i piani previsti per il 2004 non sono rassicuranti. Se, da un lato, il peggioramento dei saldi di bilancio è principalmente riconducibile a una crescita economica inferiore alle previsioni, dall'altro è preoccupante che non tutti i paesi con gravi squilibri abbiano finora intrapreso adeguate misure di risanamento. È essenziale che sia preservata la credibilità dei fondamenti istituzionali su cui poggia l'UEM.

A tale riguardo, il Trattato e il Patto di stabilità e crescita definiscono un quadro adeguato per il mantenimento della disciplina di bilancio, con

opportuni margini di flessibilità. La procedura per i disavanzi eccessivi, lungi dall'essere un dispositivo meccanicistico per l'imposizione di vincoli alle politiche di bilancio, stabilisce una sequenza di incentivi concepiti affinché i paesi prevengano o correggano gravi squilibri della finanza pubblica. In ciascuna fase di questa sequenza, gli sforzi compiuti dai paesi sul fronte del bilancio e i mutamenti del contesto economico sono valutati e presi in considerazione al fine di predisporre i passi successivi. In questo modo, i paesi sono resi costantemente consapevoli dei rischi e dei costi derivanti da qualsiasi ritardo nell'effettuare interventi di politica economica atti a preservare la sostenibilità della finanza pubblica. Il presupposto essenziale per salvaguardare la credibilità del quadro di riferimento per le politiche di bilancio è il pieno rispetto delle regole da esso previste e la loro integrale applicazione. In tal modo, e adempiendo ai requisiti definiti dal Consiglio Ecofin, si genereranno positivi effetti in termini di crescita e clima di fiducia, che potranno essere amplificati integrando i piani di bilancio in una strategia complessiva e credibile di medio periodo, incentrata sulla riforma strutturale della spesa.

Occorre, infine, intraprendere con urgenza ulteriori riforme tese a ridurre le rigidità strutturali nei mercati del lavoro e dei beni e servizi, affrontando in questo modo il principale problema economico dell'area dell'euro, rappresentato dall'elevato livello di disoccupazione strutturale. Inoltre, gli sforzi attualmente compiuti allo scopo di avviare importanti cambiamenti nei sistemi pensionistici e sanitari, nonché in altri settori, per prepararsi ad affrontare l'invecchiamento della popolazione rivestono un enorme significato al fine di assicurare la sostenibilità dei nostri regimi previdenziali.

Questa edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo passa in rassegna i recenti sviluppi delle strutture finanziarie dell'area dell'euro, con particolare attenzione al mutamento dei ruoli svolti dagli intermediari e dai mercati finanziari. Il secondo delinea il processo di integrazione dei mercati finanziari in atto nell'area dell'euro.

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 2 ottobre 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariato 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).

Diminuisce la crescita di M3 in agosto

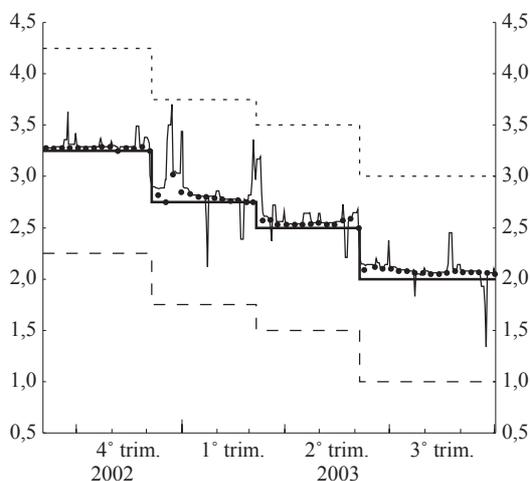
La moneta ha lievemente rallentato in agosto. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso all'8,2 per cento, dall'8,6 del mese precedente (cfr. figura 2). Nel periodo giugno-agosto la media a tre termini si è collocata all'8,4 per cento, a fronte dell'8,5 nel periodo maggio-luglio.

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



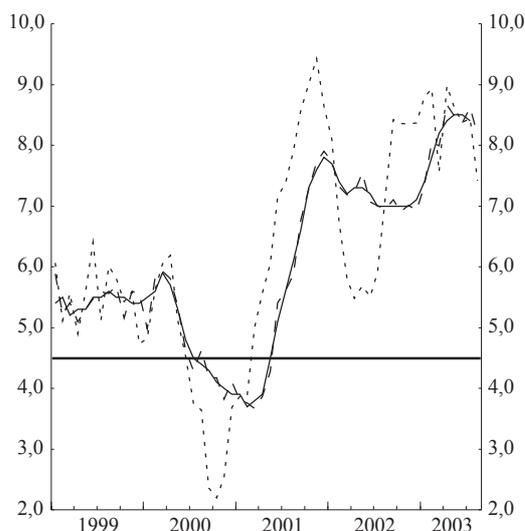
Fonti: BCE e Reuters.

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.

Premesso che la variabilità degli andamenti mensili impone una certa cautela nella loro interpretazione, è possibile che la moderazione della dinamica monetaria di agosto segnali una contenuta ricomposizione dei portafogli dalla moneta verso attività finanziarie più a lungo termine, in un contesto di miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari. Sarà importante vedere se tali sviluppi troveranno ulteriore conferma nei prossimi mesi. In ogni caso, la liquidità resta molto abbondante nell'area dell'euro e appare significativamente maggiore di quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche. L'abbondanza di liquidità non suscita preoccupazioni nell'attuale contesto di crescita economica moderata dell'area, ma se dovesse persistere al momento di un significativo rafforzamento dell'attività economica potrebbe produrre pressioni inflazionistiche nel medio termine. È pertanto importante tenere sotto attenta osservazione sia l'entità dell'inversione nelle riallocazioni di portafoglio rispetto al passato sia la possibilità che l'eccesso di liquidità alimenti la spesa aggregata nel contesto di un rafforzamento della crescita economica (cfr. riquadro I).

Riquadro I

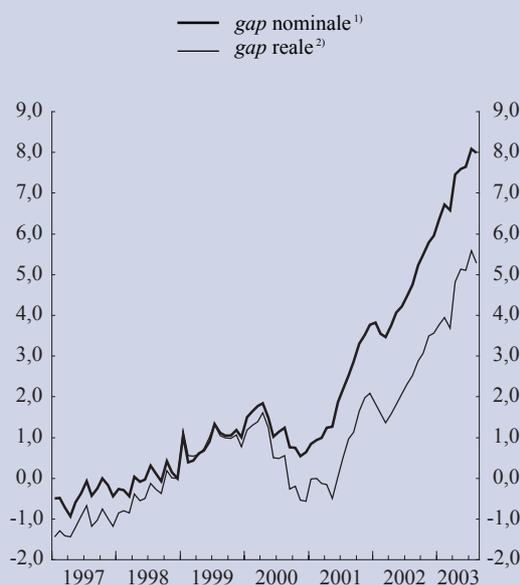
I possibili effetti dell'eccesso di liquidità accumulatosi nell'area dell'euro

È ampia la liquidità nell'area dell'euro

Negli anni recenti l'aggregato monetario ampio M3 è cresciuto a un ritmo significativamente superiore al valore di riferimento del 4½ per cento, fissato dal Consiglio direttivo della BCE quale tasso di crescita annuo di M3 compatibile con la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Per effetto di tale andamento, l'economia dell'area dell'euro presenta attualmente un livello di liquidità significativamente superiore a quello necessario a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche. Ciò può essere illustrato elaborando misure di *gap* monetario che indicano le deviazioni cumulate della crescita di M3 rispetto al valore di riferimento nell'arco di un certo numero di anni. La misura del *gap* monetario nominale nella figura corrisponde alla differenza fra il livello effettivo di M3 e quello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento. Il periodo base prescelto è il dicembre 1998, il mese precedente l'avvio della politica monetaria unica. La misura del *gap* monetario reale corrisponde invece alla differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con lo IAPC e quello che risulterebbe in termini reali da una crescita nominale pari al valore di riferimento e un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando il dicembre 1998 come periodo base). L'indicatore reale segnala un eccesso di liquidità inferiore, in quanto tiene conto del fatto che parte della liquidità in eccesso accumulatasi negli ultimi anni è stata nel frattempo assorbita dal rialzo dei prezzi, per effetto di tassi di inflazione più alti rispetto all'obiettivo di stabilità dei prezzi. Anche se la scelta del periodo base è piuttosto arbitraria, vi è una chiara evidenza che negli ultimi due anni si sono accumulate elevate quantità di liquidità in eccesso (cfr. figura).

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.

Motivi sottostanti all'accumulo di liquidità in eccesso

Emerge quindi la domanda su quali possano essere gli effetti di tale eccesso di liquidità. Una prima indicazione può provenire dall'analisi dei motivi sottostanti il suo accumulo. Le attuali condizioni di abbondanza di liquidità nell'area dell'euro sono in primo luogo associate alle riallocazioni di portafoglio avvenute fra la metà del 2001 e gli inizi del 2003, in un contesto di elevata volatilità dei mercati azionari e di continuo calo delle quotazioni. In generale ci si può attendere che, con l'attenuarsi dell'incertezza dei mercati finanziari, tali fondi vengano riallocati in favore di attività finanziarie a più lungo termine o di attività reali. In secondo luogo, l'aumento delle disponibilità monetarie liquide è stato incoraggiato dal basso livello dei tassi di interesse e, quindi, del costo opportunità di M3; parte di questi fondi potrà in futuro essere utilizzata a fini di transazione. Infine, sembra aver avuto un ruolo anche un aumento del risparmio a scopo precauzionale, a fronte dell'incertezza sulle prospettive per l'economia e l'occupazione. Con il miglioramento delle prospettive per l'occupazione, è possibile che parte della liquidità accumulata a tal fine venga riallocata a favore di attività reali o finanziarie a più lungo termine oppure contribuisca alla spesa per consumi.

È difficile stabilire in che misura la liquidità detenuta sia riconducibile a ciascuna di queste tre motivazioni, poiché gli agenti economici non assegnano, ovviamente, una “etichetta” alla moneta in funzione delle ragioni per le quali la detengono. Inoltre è plausibile che l’uso di attività liquide possa variare con il variare delle condizioni economiche sottostanti, con il risultato, ad esempio, che i fondi inizialmente detenuti per ragioni di diversificazione del portafoglio possono essere utilizzati a fini di transazione con il migliorare delle prospettive economiche. Il resto di questo riquadro descrive in dettaglio i potenziali effetti macroeconomici dei diversi usi possibili dell’eccesso di liquidità accumulato.

Effetti macroeconomici dei possibili usi della liquidità in eccesso

Come indicato in precedenza, una possibilità è che parte della liquidità in eccesso venga investita in attività finanziarie a più lungo termine, quali azioni o titoli di debito, in modo diretto o indirettamente attraverso fondi di investimento. Ai fini di una ricomposizione del portafoglio del settore delle imprese diverse dalle IFM nel suo complesso, è necessario l’intervento in qualità di controparti da parte del settore delle IFM dell’area o da parte di agenti non residenti. Tale ricomposizione dei portafogli produrrebbe una riduzione della liquidità in eccesso; essa ridurrebbe i timori per la stabilità dei prezzi, ma potrebbe, in alcune circostanze, avere un impatto sulle quotazioni delle attività. Ciò influenzerebbe la spesa per consumi (tramite effetti di ricchezza o un possibile miglioramento delle condizioni di finanziamento), in una misura che dovrebbe tuttavia essere limitata. La rapidità con cui l’inversione delle riallocazioni di portafoglio può portare a una riduzione della liquidità in eccesso dipende in maniera cruciale dalle scelte del settore delle imprese finanziarie non monetarie, a seconda che esse modifichino il proprio comportamento di investimento solo per quello che riguarda i nuovi risparmi o anche per quanto concerne le consistenze in essere delle diverse componenti del portafoglio. Considerato l’alto livello di liquidità del portafoglio, l’inversione delle passate riallocazioni di portafoglio potrebbe facilmente influire tanto sul nuovo risparmio che su un adeguamento dei livelli delle consistenze. In linea di principio, quindi, la riduzione della liquidità in eccesso potrebbe svolgersi in maniera relativamente veloce; tuttavia l’esperienza dei mesi passati, in cui la riallocazione delle liquidità verso le azioni è rimasta contenuta, indica che gli adeguamenti possono essere anche abbastanza lenti. Una ragione può essere che le famiglie appaiono ora più riluttanti a investire sui mercati azionari, dopo le significative perdite subite fra la metà del 2000 e l’inizio del 2003.

Un’alternativa all’investimento in attività finanziarie è l’acquisto di proprietà immobiliari. Anche in questo caso valgono sostanzialmente le considerazioni già enunciate. Tuttavia, poiché è molto probabile che i beni immobiliari vengano scambiati fra imprese finanziarie non monetarie residenti nell’area dell’euro, ciò potrebbe non ridurre la liquidità in eccesso, ma anzi aumentarla se venissero accessi nuovi mutui ipotecari. Si registrerebbe molto probabilmente un impatto positivo sui prezzi delle case, che potrebbe, attraverso effetti di ricchezza, influire anche sulla spesa per consumo.

È inoltre possibile che l’eccesso di liquidità influisca direttamente sulla spesa per consumi privati, soprattutto nel contesto di un rafforzamento della ripresa economica. Ciò è ovvio per la liquidità detenuta a fini di transazione, ma potrebbe interessare con il tempo anche parte delle disponibilità monetarie detenute a fini speculativi o precauzionali. Poiché è molto probabile che il settore delle imprese private diverse dalle IFM aumenti principalmente la propria domanda di beni e servizi sul mercato interno, il risultante incremento della spesa aggregata non contribuirà unicamente a un graduale riassorbimento dell’eccesso di capacità produttiva nell’area dell’euro, ma potrà anche porre rischi per l’inflazione al consumo nel medio termine.

Infine, non si può escludere con certezza che l’attuale situazione non rifletta, in qualche misura, una mutazione nel comportamento degli agenti economici riguardo alla domanda di moneta, ovvero un incremento del livello desiderato di disponibilità monetarie. Un cambiamento strutturale della domanda di moneta di questo tipo implicherebbe che le attuali misure di *gap* monetario sovrastimano la liquidità in eccesso nell’area dell’euro. Tuttavia non è chiaro quali fattori potrebbero avere indotto un tale spostamento verso l’alto della domanda di moneta negli ultimi due anni. Per esempio, vi è scarsa evidenza che innovazioni finanziarie specifiche o modifiche del trattamento fiscale di particolari strumenti finanziari possano aver reso più attraente la detenzione di moneta in questo periodo. È quindi abbastanza improbabile che la liquidità in eccesso sia riconducibile in misura significativa a un cambiamento strutturale di questo tipo.

Conclusioni

In sintesi, il fatto che la liquidità in eccesso nell'area dell'euro alimenti o meno pressioni inflazionistiche dipende dagli impieghi di tale liquidità. Se le disponibilità monetarie accumulate venissero riallocate soprattutto verso i mercati azionari o verso titoli di debito a più lungo termine prima di un significativo rafforzamento dell'attività economica, le prospettive di inflazione non dovrebbero risentirne in misura eccessiva, nonostante il possibile forte rialzo dei prezzi delle attività. Se, invece, la liquidità in eccesso restasse significativa fino al rafforzamento della ripresa, le probabilità che essa venga, con il tempo, utilizzata a fini di transazione aumenterebbero, e il conseguente rialzo della domanda aggregata potrebbe produrre rischi inflazionistici nel medio termine.

Gli sviluppi recenti non ci consentono ancora di valutare quale uso della liquidità in eccesso risulterà prevalente in futuro. Nonostante una tendenza alla normalizzazione delle condizioni dei mercati azionari e il calo delle tensioni geopolitiche nei mesi recenti, le riallocazioni di portafoglio verso le azioni e i fondi azionari sono rimaste limitate. È inoltre possibile che l'andamento dei mercati obbligazionari nella maggior parte di quest'anno abbia contribuito a ridurre – almeno temporaneamente – l'attrattiva di investimenti in strumenti a reddito fisso a più lunga scadenza. Nel complesso, questa analisi conferma la necessità di tenere sotto attenta osservazione l'andamento della liquidità in eccesso e i suoi possibili impieghi, al fine di individuare possibili pressioni inflazionistiche e assumere con tempestività le adeguate decisioni di politica monetaria.

Per quanto concerne le principali componenti di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito all'11,8 per cento in agosto, dall'11,6 in luglio (cfr. tavola 1).

Fra le componenti di M1, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è sceso al 28,8 per cento, dal 30,3 di luglio. La dinamica di breve periodo di questa componente è

Tavola 1

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

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

	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.	2003 ago.
M1	8,8	10,3	11,4	11,4	11,4	11,6	11,8
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	12,9	39,1	35,7	34,3	31,9	30,3	28,8
Depositi a vista	8,1	6,6	8,1	8,3	8,5	8,9	9,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,9	4,4	5,4	5,9	5,6	5,8	5,5
M2	6,7	7,1	8,2	8,5	8,4	8,5	8,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	8,5	10,5	9,8	8,7	8,5	9,1	6,3
M3	7,0	7,6	8,4	8,5	8,4	8,6	8,2
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	5,2	5,0	5,2	5,2	5,2	5,5	5,6
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,1	4,2	4,7	5,0	4,8	5,3	5,4
Credito alle Amministrazioni pubbliche	2,0	2,1	3,5	4,3	3,6	4,6	4,8
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-1,2	-1,2	-0,5	-0,2	-0,4	0,8	1,4
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	4,7	4,8	5,1	5,2	5,1	5,5	5,5
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	4,8	4,9	4,6	4,6	4,5	4,9	5,0

Fonte: BCE.

rimasta relativamente sostenuta, continuando a riflettere il processo di ricostituzione delle disponibilità di circolante tanto all'interno che all'esterno dell'area dopo l'introduzione del contante in euro. La crescita sui dodici mesi dei depositi a vista è aumentata al 9,3 per cento, dall'8,9 in luglio; il protrarsi della dinamica vivace di questa componente è probabilmente riconducibile al suo basso costo opportunità.

Riguardo alle altre componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 5,5 per cento in agosto, dal 5,8 in luglio, riflettendo la dinamica dei depositi con durata prestabilita fino a due anni, il cui tasso di variazione è sceso al -1,9 per cento, dal -1,1 di luglio. Per contro, il tasso di variazione dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è salito ulteriormente all'11,2 per cento, dall'11,0 del mese precedente. Queste dinamiche divergenti sono probabilmente riconducibili all'assottigliamento del differenziale fra i tassi di interesse al dettaglio applicati a queste due tipologie di depositi nei mesi recenti, che ha ridotto il grado di attrazione esercitato dai depositi con durata prestabilita rispetto a quelli rimborsabili con preavviso.

La crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è diminuita in misura significativa, al 6,3 per cento in agosto dal 9,1 in luglio, riflettendo la minore crescita di tutte le componenti, dalle operazioni pronti contro termine (il cui tasso di variazione è sceso dallo 0,7 al -2,9 per cento), alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (dal 18,2 al 15,4 per cento), ai titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni (dal -13,7 al -15,1 per cento). Benché sia troppo presto per giungere a conclusioni definitive, tali andamenti suggeriscono che in agosto potrebbe aver avuto luogo una qualche riallocazione a sfavore delle attività rifugio a breve termine comprese in M3.

Per quanto attiene alle contropartite di M3 nei bilanci delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è aumentato lievemente in agosto, al 5,6 per cento dal 5,5 del mese precedente.

Aumenta lievemente in agosto la crescita dei prestiti al settore privato

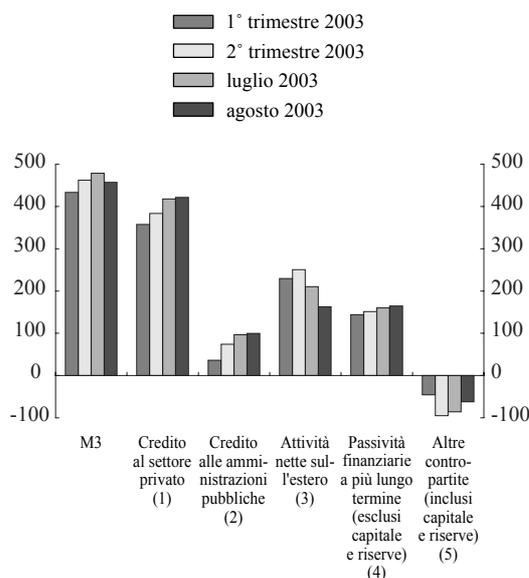
Dal lato delle attività del bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso a residenti dell'area dell'euro è stato pari al 5,4 per cento in agosto, dal 5,3 in luglio. Tale andamento riflette l'incremento al 4,8 per cento del tasso di variazione del credito alle amministrazioni pubbliche (dal 4,6 del mese precedente) a fronte della stabilità di quello relativo al credito al settore privato, invariato al 5,5 per cento. All'interno di quest'ultima componente, si è rafforzata la dinamica di più breve periodo dei prestiti, a possibile indicazione di una ripresa della loro crescita; il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato è salito lievemente, al 5,0 per cento dal 4,9 in luglio.

In agosto la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 41 miliardi di euro, in termini assoluti e destagionalizzati. Nei dodici mesi fino ad agosto le attività nette sull'estero di questo settore si sono accresciute di 163 miliardi di euro, a fronte di un aumento di 210 miliardi nei dodici mesi a luglio e

Figura 3

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

di 251 miliardi nei dodici mesi a giugno. I dati della bilancia dei pagamenti (disponibili fino a luglio) indicano che il recente calo delle attività nette sull'estero potrebbe essere riconducibile soprattutto a più elevati acquisti di titoli di debito esteri da parte di residenti e alla vendita di obbligazioni dell'area dell'euro da parte di non residenti.

Si mantengono stabili le emissioni di titoli di debito in luglio

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro è aumentato lievemente in luglio, al 7,1 per cento dal 7,0 in giugno. All'origine di questo risultato vi è stato un aumento di 0,3 punti percentuali del tasso di variazione delle consistenze di titoli a lungo termine, salito al 6,3 per cento, a fronte di un calo di 2,3 punti percentuali del tasso relativo ai titoli a breve, sceso al 14,6 per cento (cfr. figura 4).

La scomposizione per valuta mostra che in luglio il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente, al 6,7 per cento, a fronte di un calo del tasso relativo ai titoli denominati in valute diverse dall'euro (sceso dall'11,2 al 10,9 per cento).

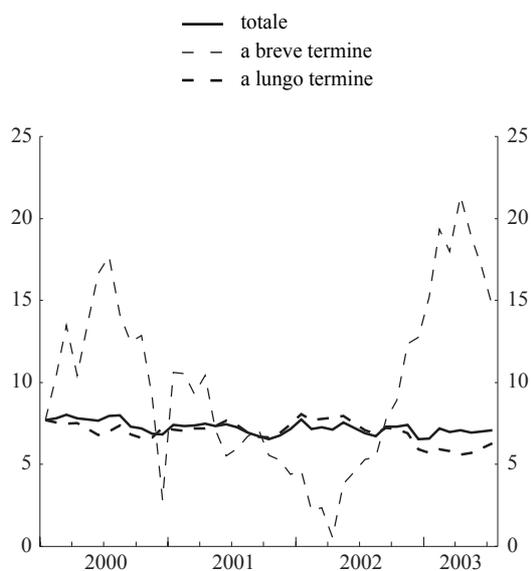
Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente dei titoli di debito denominati in euro, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dalle IFM si è collocata al 4,3 per cento in luglio, 0,6 punti percentuali in più rispetto al mese precedente. Ciò riflette la più vivace dinamica delle emissioni a lungo termine, il cui tasso di variazione è salito al 3,0 per cento dal 2,0 di giugno, a fronte di un calo del tasso relativo ai titoli a breve termine, sceso di 2,6 punti percentuali al 16,1 per cento. Su base consolidata, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi dalle IFM è aumentato del 7,5 per cento, contribuendo a un aumento della disponibilità di fondi a lungo termine nel bilancio del settore delle IFM.

Nel comparto delle imprese private diverse dalle IFM, che comprende sia le società finanziarie non

Figura 4

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.

monetarie che le società non finanziarie, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro è diminuito di 0,4 punti percentuali in luglio, collocandosi al 21,6 per cento.

Considerando i due sotto-settori, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle società non finanziarie è sceso dal 14,5 per cento in giugno al 13,2 in luglio, interrompendo l'andamento al rialzo osservato nei precedenti sei mesi, ma restando comunque su livelli relativamente elevati, a riflesso della crescente importanza del mercato delle obbligazioni societarie negli anni recenti (cfr. riquadro 2).

Per quanto attiene alle società finanziarie non monetarie, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro è salito al 31,0 per cento in luglio, in lieve aumento rispetto al 30,5 del mese precedente. L'attività di emissione in questo settore è stata

Riquadro 2

Il rapporto tra debiti finanziari verso intermediari e debiti finanziari in titoli delle società non finanziarie dell'area dell'euro

Le banche svolgono un ruolo di primo piano nel sistema finanziario dell'area dell'euro in quanto una parte sostanziale delle decisioni di investimento e di finanziamento dei settori non finanziari viene attuata tramite intermediari finanziari, in larga parte banche (cfr. BCE, *Report on financial structures*, ottobre 2002). Negli ultimi anni, tuttavia, è cresciuta l'importanza dei mercati dei titoli grazie anche al ruolo di catalizzatore svolto dalla moneta unica europea. Con l'introduzione dell'euro, infatti, le principali società dell'area hanno visto aumentare gli incentivi e le opportunità di ricorso ai mercati delle obbligazioni societarie dell'intera area. Ciò ha spianato la strada all'apertura di questo canale di finanziamento, che in precedenza era relativamente insignificante.

Al crescere del loro grado di diversificazione, e quindi del numero di canali per la raccolta di fondi, i sistemi finanziari possono aumentare la stabilità dei flussi complessivi di capitali diretti alle imprese. Il presente riquadro prende in esame la misura in cui l'emergere di un mercato delle obbligazioni societarie esteso all'intera area dell'euro abbia aumentato il numero delle fonti di finanziamento accessibili alle imprese dell'area e valuta se il sistema finanziario abbia conseguentemente raggiunto un livello di diversificazione tale da garantire che, in caso di difficoltà di finanziamento mediante un determinato canale, altri possano supplire efficacemente.

Oltre che dall'introduzione della moneta unica, il rapido sviluppo del mercato delle obbligazioni societarie nell'area dell'euro osservato negli ultimi anni è stato sostenuto da una serie di fattori in parte esogeni. Nella fattispecie, l'ondata di fusioni e acquisizioni, che ha contraddistinto la fine degli anni novanta, e l'acquisto di licenze UMTS da parte di società di telecomunicazioni dell'area nel 2000 hanno generato un consistente fabbisogno di finanziamento. Sviluppatisi in termini di dimensioni e di spessore, il mercato ha permesso a un numero crescente di grandi imprese dell'area di finanziarsi emettendo obbligazioni¹⁾.

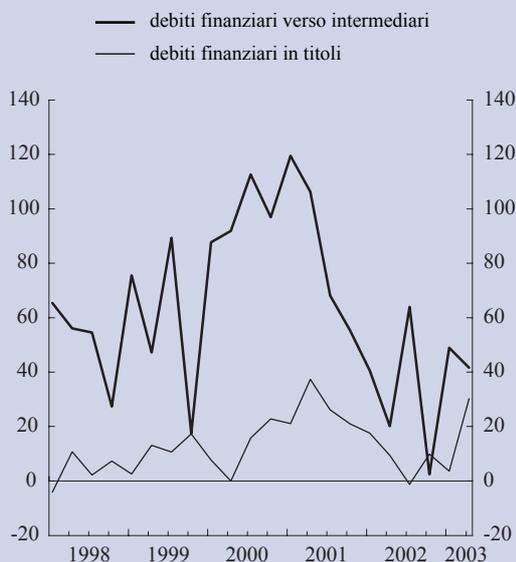
Pur avendo allargato il novero delle fonti di finanziamento accessibili alle imprese, la crescita del mercato delle obbligazioni societarie non comporta di per sé una maggiore tenuta agli shock del sistema finanziario dell'area dell'euro. Un modo per valutare se sono stati colti i benefici offerti dalla diversificazione delle fonti di finanziamento consiste nel verificare se i diversi canali abbiano nel tempo evidenziato andamenti paralleli o, piuttosto, tali da compensarsi a vicenda in media. Solo nel secondo caso, infatti, alla diversificazione fa effettivamente riscontro una maggiore stabilità. Un'analisi elementare consente di determinare in che misura la disponibilità sia di fonti di finanziamento intermedie (definite come prestiti concessi dalle istituzioni finanziarie monetarie – IFM – e non monetarie) sia di altre più basate sul mercato (non intermedie, vale a dire principalmente azioni e obbligazioni societarie) accresca la stabilità dei flussi di finanziamento, nel senso che le due tipologie di fonti tendono a compensarsi a vicenda nel tempo. In linea di principio, se entrambe sono caratterizzate da una volatilità superiore a quella dei debiti finanziari totali, è possibile ipotizzare l'esistenza di un rapporto di sostituzione tra le due. Anche una correlazione bassa, o addirittura negativa, tra debiti finanziari intermediati e non intermediati costituirebbe un'indicazione del fatto che in media le due fonti di finanziamento non si muovono in parallelo nel tempo.

La figura, che si concentra esclusivamente sui debiti finanziari, utilizza i conti finanziari trimestrali delle società non finanziarie dell'area dell'euro per mostrarne il profilo di finanziamento negli ultimi cinque anni distinguendo tra debiti finanziari verso intermediari e debiti finanziari in titoli. Benché nel periodo in esame i debiti finanziari verso intermediari abbiano costituito la fonte di finanziamento più importante per le società non finanziarie, anche quelli in titoli hanno svolto un ruolo non trascurabile. Inoltre, non è emersa una forte correlazione tra le due fonti nel periodo compreso fra il quarto trimestre 1997 e il primo trimestre 2003. La tavola mostra per lo stesso periodo la volatilità,

1) Cfr. anche Santillán, J., M. Bayle, C. Thygesen (2000), The impact of the euro on money and bond markets, *Occasional Paper della BCE*, n. 1.

Debiti finanziari delle società non finanziarie nell'area dell'euro

(flussi trimestrali; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Nota: i "debiti finanziari verso intermediari" sono prestiti accordati dalle IFM e da intermediari finanziari non monetari. I "debiti finanziari in titoli" sono definiti come finanziamenti derivanti dall'emissione di titoli di debito da parte di società non finanziarie dell'area dell'euro.

espressa come coefficiente di variazione²⁾, e la correlazione fra le due diverse fonti di debiti finanziari. In generale, un'interpretazione corretta di queste statistiche non deve trascurare che l'arco temporale per il quale sono disponibili i dati è relativamente breve.

Come riportato in tavola, le misure della volatilità per i debiti finanziari verso intermediari e per quelli in titoli sono superiori a quella relativa ai debiti finanziari totali. Inoltre, in base alle statistiche relative alla correlazione contemporanea non si può dire che in media fra il quarto trimestre 1997 e il primo trimestre 2003 i debiti finanziari verso intermediari siano variati congiuntamente a quelli in titoli: la loro correlazione, infatti, non è stata particolarmente elevata (0,19). La disponibilità di più fonti assume presumibilmente massima importanza nel breve periodo: considerando i soli debiti finanziari a breve termine, la correlazione su base trimestrale fra la componente intermediata e quella in titoli è risultata addirittura inferiore (0,09)³⁾.

I suddetti risultati indicano che, affiancandosi al finanziamento mediante prestiti, il mercato delle obbligazioni societarie nell'area dell'euro ha concorso con

la sua crescita ad agevolare l'accesso ai capitali da parte delle imprese tramite un più ampio ventaglio di opportunità di finanziamento e ha pertanto aumentato lo spessore del sistema finanziario.

Variabilità e correlazione dei flussi di finanziamento trimestrali dal 4° trimestre 1997 al 1° trimestre 2003

	Debiti finanziari totali	Debiti finanziari verso intermediari	Debiti finanziari a breve termine verso intermediari	Debiti finanziari in titoli	Debiti finanziari in titoli a breve termine
Coefficiente di variazione ¹⁾	0,45	0,51	1,52	0,84	1,56
Debiti finanziari totali	1,00				
Debiti finanziari verso intermediari	0,95	1,00			
Debiti finanziari a breve termine verso intermediari	0,77	0,80	1,00		
Debiti finanziari in titoli	0,47	0,19	0,16	1,00	
Debiti finanziari in titoli a breve termine	0,21	-0,02	0,09	0,76	1,00

Fonte: Elaborazioni della BCE.

1) Deviazione standard divisa per la media.

La minore volatilità dei debiti finanziari verso intermediari rispetto a quella dei debiti finanziari in titoli suggerisce inoltre che i prestiti hanno avuto un effetto stabilizzante sul complesso dei debiti finanziari nell'area dell'euro.

2) Definito come la deviazione standard divisa per la media. Rispetto alla deviazione standard, tale misura della volatilità consente di comparare meglio serie di ordini di grandezza diversi.

3) Cfr. anche de Bondt, G. (2002), Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence, Working Paper della BCE, n. 164.

L'andamento relativamente volatile dei debiti finanziari in titoli potrebbe essere parzialmente riconducibile all'espansione del mercato delle obbligazioni societarie nell'area durante il periodo considerato. Benché utile al sistema finanziario in periodi "normali", tale mercato non sembra ancora in grado di fornire un'alternativa realmente affidabile in periodi di attività economica modesta e di condizioni di finanziamento poco propizie.

Nel complesso le IFM, dalle quali proviene la maggior parte dei prestiti intermediati concessi alle società non finanziarie, continuano a svolgere un ruolo fondamentale nel sistema finanziario dell'area dell'euro. Di fatto, tra il 1997 e il 2002 il ricorso al prestito di tali istituzioni è sembrata essere l'alternativa praticabile per molte società e di conseguenza il fattore stabilizzante nella finanza d'impresa. Inoltre, le IFM hanno contribuito in misura sostanziale allo sviluppo del mercato delle obbligazioni societarie in quanto hanno fornito i necessari prestiti (*bridging loans*) alle società che hanno successivamente emesso obbligazioni. I mercati dei titoli, benché stiano diventando sempre più importanti, difficilmente riusciranno a svilupparsi senza il coinvolgimento degli intermediari finanziari, capaci di fornire "assicurazione" ai mercati. In aggiunta, anche se le grandi aziende possono aver fatto un crescente ricorso ai mercati dei capitali, le piccole e medie imprese, predominanti nell'economia dell'area dell'euro, continuano ad affidarsi largamente al canale intermediato per la raccolta di fondi. Di conseguenza, sebbene esistano alcuni elementi indicativi di una maggiore importanza del finanziamento mediante emissione di obbligazioni societarie, il finanziamento intermediato resta il fattore stabilizzante e quindi la scelta a cui si affidano gran parte delle imprese dell'area dell'euro.

piuttosto intensa dal giugno 1999, tendendo a concentrarsi in quei paesi il cui regime fiscale rende più conveniente il ricorso alle società veicolo (*special purpose vehicles*) e ad altri enti finanziari per la raccolta di fondi sul mercato delle obbligazioni societarie (cfr. l'articolo *Sviluppi recenti nelle strutture finanziarie dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino). All'emissione di titoli di debito attraverso società veicolo, tuttavia, possono far ricorso anche le istituzioni finanziarie; le due maggiori emissioni da parte di società diverse dalle IFM in luglio sono state operazioni di cartolarizzazione di titoli sottostanti da parte di istituzioni finanziarie.

Per quanto attiene al settore pubblico, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi dalle amministrazioni centrali si è collocato al 4,3 per cento in luglio, invariato rispetto al mese precedente. Un tratto significativo dei mesi recenti è stato l'incremento delle emissioni di titoli indicizzati all'inflazione. Le emissioni avvenute prima in Grecia e più di recente in Italia hanno contribuito a questo sviluppo.

Nel resto del settore delle amministrazioni pubbliche, che comprende le amministrazioni statali e locali, la crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito denominati in euro è diminuita al 20,2 per cento in luglio, dal 26,8 del mese precedente. Il persistere di alti livelli di attività di emissione in questo settore è riconducibile

all'elevato fabbisogno di finanziamento delle autorità locali in alcuni paesi dell'area dell'euro.

I tassi di interesse al dettaglio mostrano tendenze contrastanti in agosto

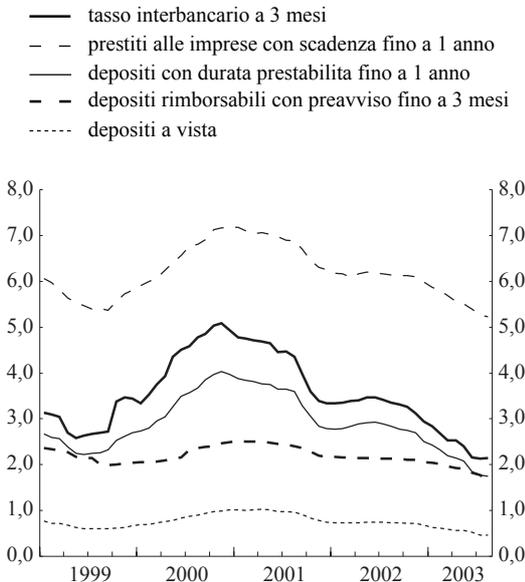
In agosto è proseguito il calo dei tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine, scesi ai livelli più bassi dal gennaio 1990, data in cui iniziò la loro segnalazione. Le flessioni dei tassi a breve termine fra luglio ed agosto sono state comprese fra appena un punto base per i tassi sui depositi in conto corrente e 16 punti base per i tassi sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. Fra giugno 2002, quando si è registrato un massimo per la maggior parte dei tassi di interesse al dettaglio a breve termine, e agosto 2003 le riduzioni sono state pari a circa 30 punti base per il tasso sui depositi in conto corrente e a circa 120 punti base per il tasso sui depositi con durata prestabilita fino a un anno, a fronte di una parallela diminuzione di circa 130 punti base del tasso di interesse a tre mesi del mercato monetario nello stesso periodo (cfr. figura 5).

Tutti i tassi bancari attivi al dettaglio a lungo termine sono aumentati in agosto rispetto al mese precedente, riflettendo l'incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine iniziato a metà giugno. Da luglio ad agosto i tassi di interesse sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sul credito al consumo sono cresciuti rispettivamente

Figura 5

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

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

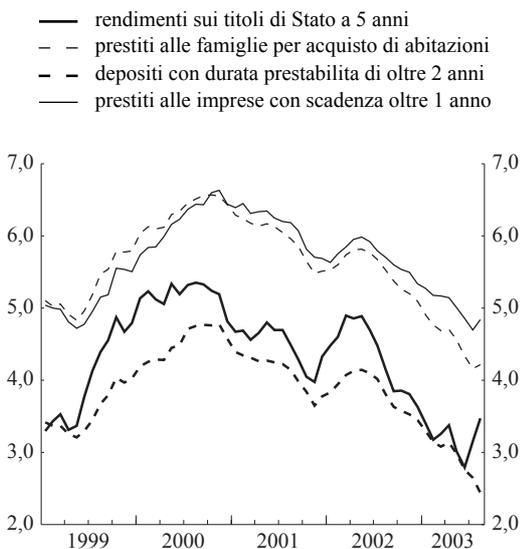


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE e parzialmente basati su stime nazionali, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 6

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

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



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

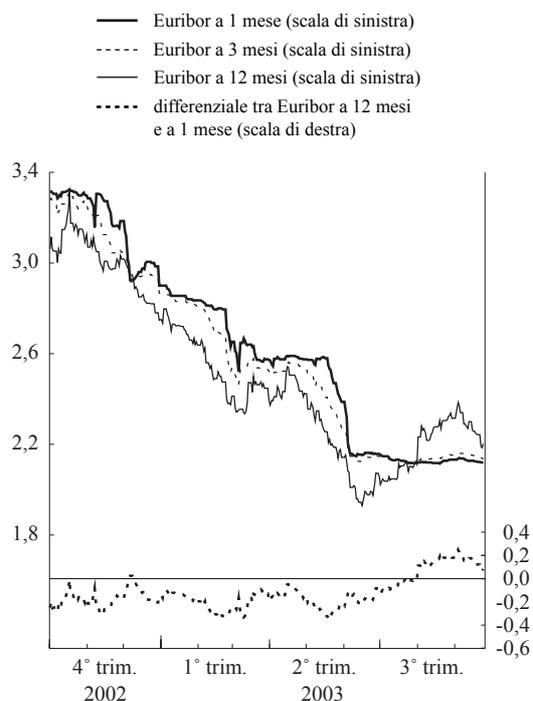
di 5 e 6 punti base, parallelamente a un aumento di 14 punti base dei tassi a lungo termine sui prestiti alle imprese. Nel complesso, tuttavia, i differenziali fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i tassi di mercato comparabili si sono ridotti in agosto. Tale andamento è in linea con il calo dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie verificatosi nel corso del 2003, che è probabilmente in parte collegato alla percezione di una diminuzione del rischio di credito. Per quanto riguarda i tassi sui depositi a lungo termine, il recente aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine non si è riflesso in un corrispondente aggiustamento dei tassi sui depositi, che sono calati di 21 punti base tra luglio e agosto (cfr. figura 6).

I tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine calano leggermente in settembre

Dopo la crescita di agosto, in settembre i tassi di interesse del mercato monetario con scadenza superiore a tre mesi si sono leggermente ridotti. Per contro, i tassi del mercato monetario a più breve termine sono rimasti pressoché invariati dagli inizi di giugno. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, positiva in agosto, è diventata sostanzialmente nulla in settembre.

Tra la fine di agosto e il 1° ottobre il tasso di interesse *overnight* misurato dall'Eonia ha oscillato per la maggior parte del tempo tra il 2,06 e il 2,09 per cento. Nello stesso periodo il tasso *swap* a due settimane sull'Eonia è variato tra il 2,05 e il 2,09 per cento. Il tasso marginale e quello medio di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema si sono in media collocati rispettivamente 7 e 8 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta fissato dal Consiglio direttivo della BCE per queste operazioni.

Tra la fine di agosto e il 1° ottobre i tassi Euribor a uno e a tre mesi sono calati di 3 punti base, collocandosi rispettivamente al 2,10 e al 2,12 per cento alla fine del periodo (cfr. figura 7). Il tasso di interesse marginale e quello medio nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema, regolata il 25 settembre, sono stati pari rispettivamente al 2,10 e al 2,12 per cento,

Figura 7**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro e inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario***(valori percentuali in ragione d'anno; punti percentuali; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

risultando inferiori di 4 e 2 punti base all'Euribor a tre mesi allora prevalente e di 2 e 1 punti base ai corrispondenti tassi nell'analoga operazione regolata il 28 agosto (cfr. riquadro 3).

Tra agosto e settembre mentre i tassi di interesse del segmento a più breve termine della curva dei rendimenti sono rimasti sostanzialmente invariati, quelli a più lungo termine hanno segnato una lieve flessione. Tra la fine di agosto e il 1° ottobre i tassi Euribor a sei e a dodici mesi sono scesi, rispettivamente, di 11 e 20 punti base, al 2,09 e al 2,12 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, si è pertanto ridotta, risultando pari a soli 2 punti base il 1° ottobre contro i 19 della fine di agosto.

Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a fine 2003 e nella prima metà del 2004 è calato nel corso di settembre. In tale periodo i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza a dicembre 2003 e a marzo e giugno 2004 sono diminuiti rispettivamente di 15, 30 e 44 punti base, collocandosi il 1° ottobre al 2,04, al 2,02 e al 2,11 per cento.

Riquadro 3**Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre 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	27/08/2003	10/09/2003	121,93	75,00	1,63	297	2,00	2,08	2,08	-
ORP	03/09/2003	17/09/2003	185,56	140,00	1,33	316	2,00	2,07	2,08	-
ORP	10/09/2003	24/09/2003	125,76	68,00	1,85	288	2,00	2,07	2,08	-
ORP	17/09/2003	01/10/2003	177,86	150,00	1,19	331	2,00	2,07	2,08	-
ORLT	28/08/2003	27/11/2003	35,94	15,00	2,40	143	-	2,12	2,13	-

Fonte: BCE.

La seconda e la quarta ORP erano di ammontare relativamente elevato e, poiché 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 medi ponderati delle ORP si sono mantenuti al 2,08 per cento per tutto il periodo.

Ad eccezione del consueto aumento che si verifica nell'ultima giornata di apertura dei mercati del mese, l'EONIA è sceso gradualmente dal 2,10 per cento di inizio periodo al 2,08 per cento del 16 settembre, quando è stata regolata l'ultima ORP del periodo in esame. La flessione dell'EONIA è stata in linea con le condizioni di liquidità distese che hanno prevalso durante l'intero periodo di mantenimento per effetto degli ammontari aggiudicati delle ORP. Il 23 settembre, ultimo giorno del periodo, l'EONIA è diminuito in misura più marcata, collocandosi all'1,34 per cento. Il periodo di mantenimento delle riserve è terminato in condizioni di liquidità abbondante, con un ricorso netto alle operazioni di deposito presso la banca centrale pari a 7,2 miliardi di euro nell'ultimo giorno.

La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti delle istituzioni creditizie presso l'Eurosistema e le riserve obbligatorie è stata pari a 0,64 miliardi di euro.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 agosto e il 23 settembre 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	259,1	0,6	+258,5
Operazioni di rifinanziamento principali	214,0	-	+214,0
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,6	-0,5
Altre operazioni	-	-	-
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario ¹⁾	319,5	446,1	-126,6
Banconote in circolazione	-	391,7	-391,7
Conti delle amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema	-	54,4	-54,4
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	315,0	-	+315,0
Altri fattori (netto)	4,4	-	+4,4
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			132,0
(d) Riserva obbligatoria			131,3

Fonte: BCE.

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

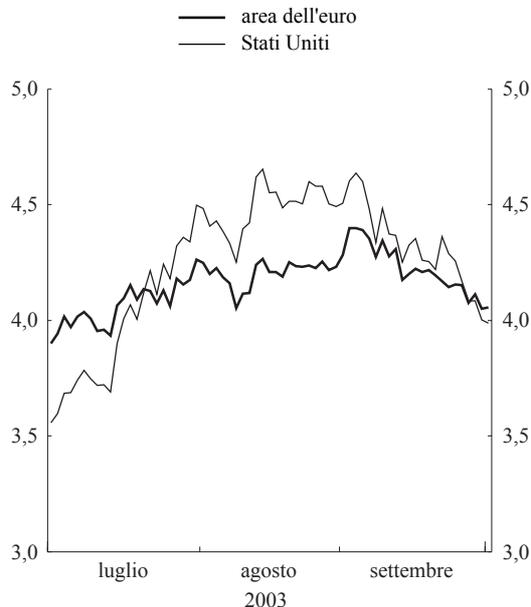
1) Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 119,7 e 127,5 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nel periodo compreso tra il 25 agosto e il 2 settembre ed è stata pari a 1,5 miliardi di euro.

Diminuiscono i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine in settembre

Nel corso di settembre si è invertita la tendenza al rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine osservata nei principali mercati dalla metà di giugno. Negli Stati Uniti e nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono scesi rispettivamente di 50 e 20 punti base

tra la fine di agosto e il 1° ottobre, portandosi al 4,0 e al 4,1 per cento rispettivamente alla fine del periodo (cfr. figura 8). Di conseguenza il differenziale fra i rendimenti dei titoli a dieci anni nelle due economie è divenuto negativo e si è collocato il 1° ottobre a -10 punti base.

La flessione dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine statunitensi sembra principalmente

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

Fonte: Reuters.

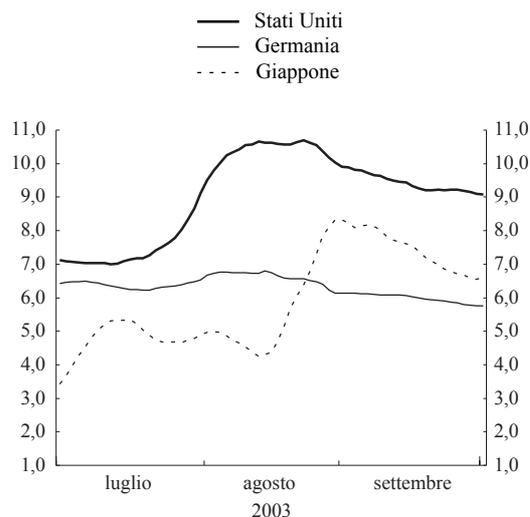
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

riconducibile a revisioni al ribasso delle aspettative degli operatori di mercato in merito alla crescita e all'inflazione. Una diminuzione di 45 punti base, tra la fine di agosto e il 1° ottobre, del rendimento in termini reali dei titoli indicizzati a dieci anni è stata indicativa delle prospettive di crescita lievemente meno favorevoli. Le revisioni al ribasso hanno fatto seguito a pubblicazioni di dati meno ottimistici relativamente all'occupazione e alla fiducia dei consumatori in settembre. Parallelamente, gli operatori sono anche sembrati ridimensionare le proprie aspettative riguardo agli andamenti futuri dell'inflazione, come indica un calo di 15 punti base tra la fine di agosto e il 1° ottobre del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni (misurato dal differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni nominali e indicizzati).

In seguito a pubblicazioni di dati macroeconomici contrastanti, l'incertezza degli operatori di mercato sulle variazioni future dei rendimenti obbligazionari nel mercato statunitense è rimasta relativamente elevata. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei contratti *future* sui

titoli di Stato decennali statunitensi si è collocata al 9,1 per cento il 1° ottobre, un livello di 1,5 punti percentuali superiore alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 9).

In Giappone la tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine osservata nei mesi precedenti ha registrato un'inversione in settembre. Il movimento al ribasso è sembrato essere stato innescato dalle preoccupazioni degli operatori di mercato in merito a un possibile rafforzamento dello yen, visto come una potenziale fonte di indebolimento della domanda di esportazioni. Tra la fine di agosto e il 1° ottobre i rendimenti obbligazionari a dieci anni sono diminuiti di circa 5 punti base, raggiungendo l'1,4 per cento alla fine del periodo. L'incertezza degli operatori di mercato è rimasta elevata, come indicato dal livello della volatilità implicita del mercato obbligazionario. Il 1° ottobre la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita si è collocata al 6,6 per cento circa, a fronte di una media del 3,1 negli ultimi due anni.

Figura 9**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)*

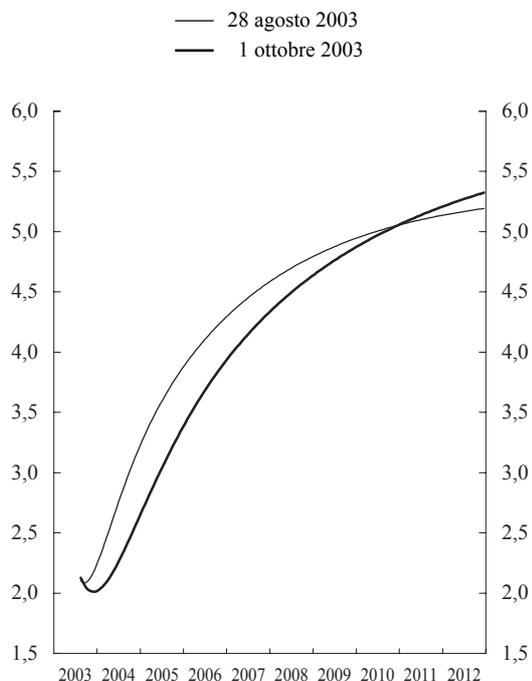
Fonte: Bloomberg.

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 10

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

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



Fonte: stima della BCE.

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

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato hanno subito riduzioni su tutte le scadenze in settembre. La flessione più marcata si è avuta sulle scadenze più brevi e ciò ha determinato un'aumento dell'inclinazione della curva dei tassi overnight a termine implicita nei tassi swap (cfr. figura 10). In parte, l'evoluzione dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro è riconducibile a effetti indiretti trasmessi dal mercato obbligazionario statunitense.

Un calo di 25 punti base dei rendimenti in termini reali dei titoli a dieci anni indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco) tra la fine di agosto e il 1° ottobre suggerisce che gli operatori di mercato hanno corretto leggermente verso il basso le proprie aspettative per l'area. Nel contempo, le attese di inflazione a lungo termine degli investitori dell'area sembrano

essere rimaste sostanzialmente invariate, come indica la stabilità complessiva del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, collocatosi all'1,9 per cento il 1° ottobre.

Il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurato dalla volatilità implicita delle opzioni sui contratti future sui titoli di Stato tedeschi a dieci anni, è sceso di 1 punto percentuale tra la fine di agosto e il 1° ottobre. In quest'ultima data la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita del mercato obbligazionario è stata pari al 5,7 per cento, un valore ancora superiore di 1 punto percentuale alla media degli ultimi due anni.

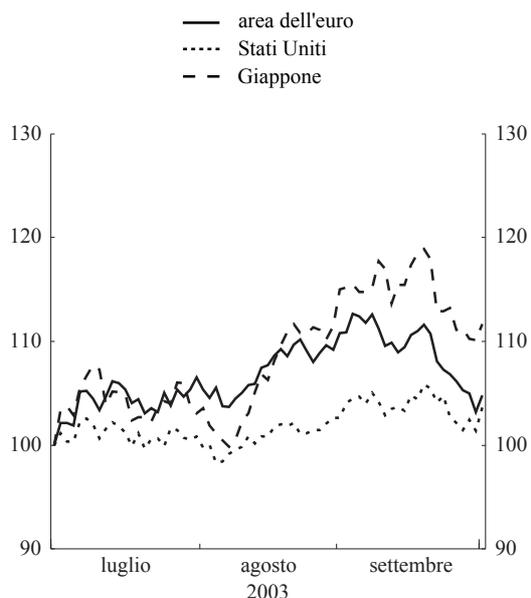
I corsi azionari calano nell'area dell'euro in settembre

Dopo i forti incrementi accumulati nei mesi precedenti, tra la fine di agosto e il 1° ottobre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono calate del 4 per cento (cfr. figura 11). Quelle

Figura 11

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

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



Fonte: Reuters.

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

statunitensi, invece, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentate dell'1 per cento, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è rimasto pressoché invariato.

Negli Stati Uniti è proseguito il processo di stabilizzazione dei corsi iniziato alla fine di agosto. Da un lato, diversi dati di rilievo pubblicati sono risultati inferiori alle attese medie degli operatori di mercato e possono di conseguenza aver influito sulla loro valutazione del vigore della ripresa dell'economia statunitense. Anche l'aumento dei prezzi dell'energia alla fine del mese, in seguito alla decisione dell'OPEC del 25 settembre di ridurre la produzione di petrolio, ha inciso negativamente sulle quotazioni azionarie. Dall'altro lato, il preannuncio di utili favorevoli da parte di società incluse nell'indice Standard & Poor's 500 è parso avere un effetto positivo sul mercato azionario.

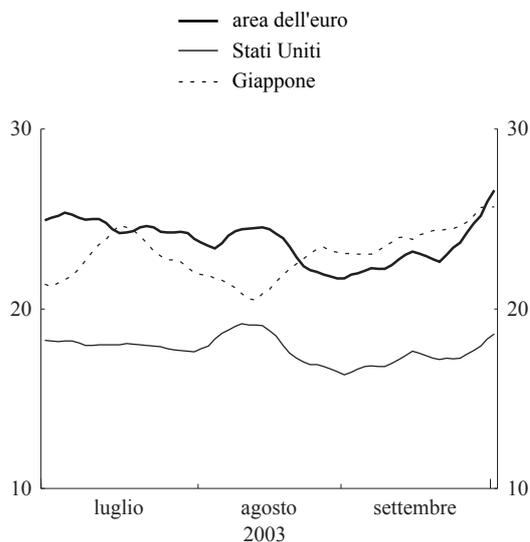
Tra la fine di agosto e il 1° ottobre l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è cresciuta di circa 2 punti percentuali, portandosi al 19 per cento alla fine del periodo (cfr. figura 12). Nondimeno, la volatilità implicita dei mercati azionari si è mantenuta su livelli relativamente bassi rispetto agli ultimi due anni.

Dopo i rapidi aumenti dei mesi precedenti, i corsi azionari giapponesi si sono stabilizzati in settembre. L'ottimismo riguardo alle prospettive economiche per il Giappone ha contribuito a sorreggere le quotazioni, con pubblicazioni di dati economici complessivamente migliori del previsto. Tuttavia, l'apprezzamento dello yen giapponese contro il dollaro statunitense, in seguito alla richiesta dei ministri delle finanze del G7 di una maggiore flessibilità dei tassi di cambio in occasione della loro riunione del 21 settembre, ha determinato una caduta dei corsi innescata dal timore degli operatori che una moneta nazionale più forte avrebbe inciso in qualche misura sugli esportatori nipponici. Tra la fine di agosto e il 1° ottobre l'incertezza nel mercato azionario giapponese, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dai prezzi delle

Figura 12

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

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: la serie della volatilità implicita riflette la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro, lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e il Nikkei 225 per il Giappone.

opzioni sull'indice Nikkei 225, è aumentata di circa 3 punti percentuali, al 26 per cento, un livello ancora inferiore alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie sono diminuite tra la fine di agosto e il 1° ottobre. La pubblicazione di alcuni dati economici e l'apprezzamento dell'euro contro il dollaro statunitense sembrano aver avuto un impatto avverso sulle attese degli operatori relativamente agli utili e di conseguenza anche sui corsi azionari. Ulteriori pressioni al ribasso potrebbero essere provenute da un incremento dell'incertezza degli operatori circa le variazioni future dei prezzi delle azioni, come indicato dall'aumento di 5 punti percentuali, nell'ultimo mese, della media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Tuttavia, la volatilità implicita si è mantenuta ben al di sotto della media degli ultimi due anni, collocandosi il 1° ottobre al 27 per cento.

2 I prezzi

Le stime indicano che l'inflazione in settembre è rimasta invariata al 2,1 per cento

In base alla stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è stata pari al 2,1 per cento in settembre, invariata rispetto ad agosto (cfr. tavola 2). Peraltro, come al solito, questa stima è caratterizzata da un certo grado di incertezza. Sebbene una disaggregazione dettagliata dello IAPC per settembre non sia ancora disponibile, l'andamento dell'indice in questo mese potrebbe, da un lato, aver risentito della moderazione dei prezzi dell'energia riconducibile al recente apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro, nonostante la variabilità delle

quotazioni del greggio in settembre. Dall'altro lato, per quanto riguarda i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, vi sono segnali di una certa pressione al rialzo originata dalla siccità di quest'estate in Europa, che tuttavia, almeno per il momento, non è di entità rilevante.

L'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è salita al 2,1 per cento in agosto dall'1,9 di luglio. Questo incremento è riconducibile ai rialzi dei tassi di crescita sui dodici mesi delle componenti più volatili dell'indice, ma anche all'accelerazione dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, portatosi all'1,9 per cento in agosto dall'1,8 nel mese precedente.

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

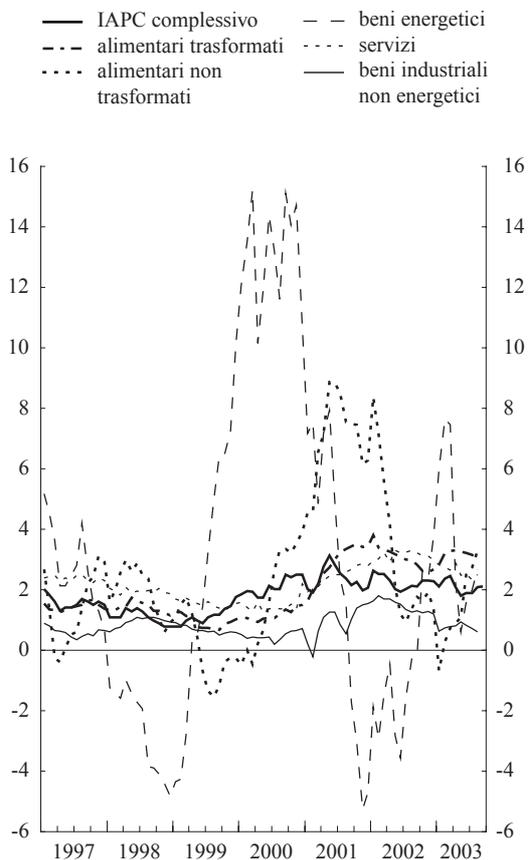
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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 settembre 2003 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

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

Fonte: Eurostat.

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

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è salito dal 2,7 per cento di luglio al 3,3 per cento in agosto (cfr. figura 13). Questo incremento è riconducibile all'accelerazione dei prezzi dei prodotti ortofrutti e, in misura più ampia, dei prezzi della carne.

I prezzi di frutta e verdura hanno registrato un calo tra luglio e agosto, in linea con l'evoluzione degli ultimi anni; tuttavia, i loro tassi di crescita sullo stesso periodo dell'anno precedente sono saliti rispetto a luglio poiché il calo dei prezzi tra luglio e agosto è stato inferiore quest'anno rispetto all'anno scorso. Questo andamento potrebbe essere dovuto agli effetti delle eccezionali condizioni meteorologiche di quest'estate. I prezzi della carne hanno registrato un forte rialzo per il secondo mese consecutivo; tuttavia le cause di questi rincari, dopo un periodo caratterizzato da tassi di crescita relativamente modesti, non sono ancora chiare.

Come nei due mesi precedenti, il tasso di crescita dei prezzi dell'energia ha continuato a salire, portandosi al 2,7 per cento in agosto dal 2,0 di luglio. Questa evoluzione è ascrivibile principalmente all'incremento dei prezzi del petrolio denominati in euro osservato in luglio e agosto, attribuibile sia al rincaro delle quotazioni del greggio in dollari sia al deprezzamento dell'euro nei mesi estivi.

Gli andamenti di queste componenti volatili probabilmente sono alla base del lieve rialzo dell'inflazione percepita dai consumatori rilevato nell'ultima inchiesta della Commissione europea. Il riquadro 4 analizza l'andamento di questo indicatore negli ultimi anni, con particolare enfasi sulle possibili cause del rialzo registrato nel 2002.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è salito di 0,1 punti percentuali, collocandosi all'1,9 per cento in agosto. Questo rialzo è riconducibile principalmente all'accelerazione dei prezzi dei servizi, compensato solo in parte dal rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati e dei beni industriali non energetici.

Riquadro 4**Il recente andamento dell'inflazione percepita nell'area dell'euro**

La Commissione europea pubblica regolarmente un indicatore dell'inflazione percepita, come parte della propria inchiesta condotta presso i consumatori. A partire dall'introduzione del contante in euro, l'evoluzione di questo indicatore ha destato forte interesse, poiché l'inflazione percepita ha cominciato a divergere dall'inflazione misurata sullo IAPC nel gennaio del 2002 per toccare un massimo storico nel gennaio del 2003. Sebbene nel corso di quest'anno l'inflazione percepita dai consumatori nell'area dell'euro si sia lievemente ridotta, essa rimane su livelli storicamente elevati. Questo riquadro presenta alcune possibili spiegazioni per le recenti dinamiche di questo indicatore.

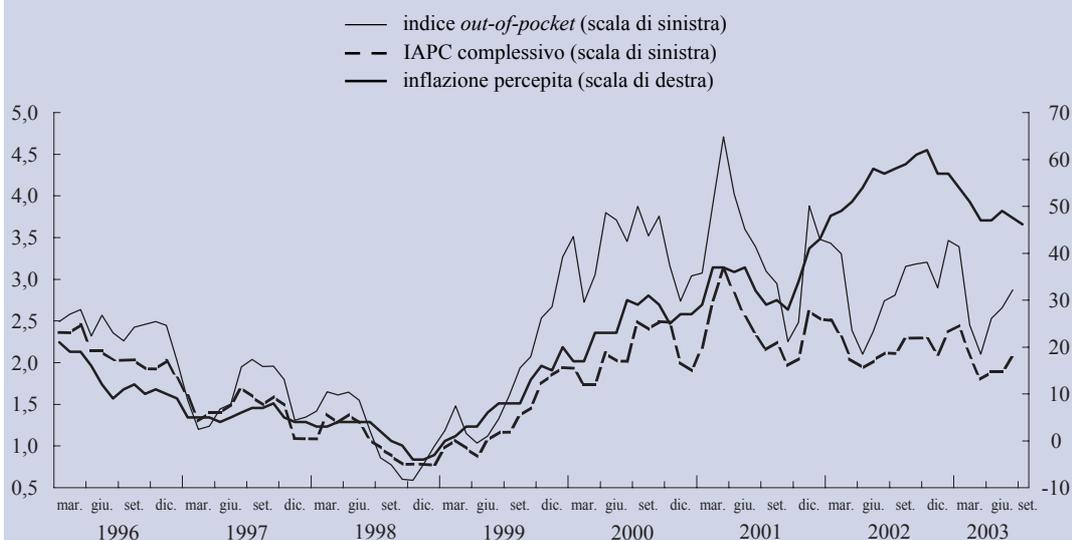
L'indicatore della Commissione europea sull'inflazione percepita

L'inchiesta della Commissione europea presso i consumatori interroga su base mensile circa 20.000 soggetti nell'area dell'euro, domandando tra l'altro la loro percezione dell'inflazione¹⁾. I risultati dell'indagine sono sintetizzati dalla Commissione europea in un indicatore dato dalla differenza (in punti percentuali) tra la quota pesata di coloro che hanno risposto affermando che i prezzi al consumo sono cresciuti e la quota pesata di quelli che hanno affermato che i prezzi sono diminuiti oppure sono rimasti quasi invariati. Pertanto, questo indicatore si configura come un "indice sintetico" e fornisce informazioni qualitative sulle variazioni della percezione dell'inflazione²⁾.

Per quanto riguarda l'inflazione percepita, l'inchiesta chiede agli intervistati di valutare l'andamento dei prezzi al consumo negli ultimi dodici mesi, ma non specifica un particolare indice dei prezzi. Lo IAPC contiene informazioni sui prezzi di quasi 100 differenti categorie di prodotti, adeguatamente ponderate al fine di riflettere il profilo dei consumi negli ultimi anni. Tuttavia, sebbene sia logico presumere che l'intervistato medio non raccolga né esamini la stessa quantità di informazioni raccolta dagli istituti di statistica, in passato c'è stata una correlazione stretta e abbastanza diretta tra le percezioni di inflazione dei consumatori e l'andamento dello IAPC complessivo dell'area dell'euro. Questa stretta rispondenza tra i due indicatori si è chiaramente interrotta nel 2002 al momento dell'introduzione del contante in euro (cfr. figura).

Confronto fra inflazione percepita (saldo dall'indagine congiunturale della Commissione Europea presso le famiglie), IAPC complessivo e indice di spesa out-of-pocket

(punti percentuali; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Possibili fattori alla base degli andamenti della percezione dell'inflazione a partire dal 2002

Lo IAPC include i prezzi di prodotti che vengono acquistati con frequenza quasi giornaliera (per esempio pane, oppure il caffè al bar o al ristorante), quelli relativi a spese meno frequenti (per esempio un'autovettura) e quelli

- 1) L'intera inchiesta è costituita da 15 domande. L'attuale formulazione, introdotta lo scorso maggio, della domanda sull'inflazione percepita e delle sei opzioni di risposta è la seguente: "Pensate che i prezzi al consumo negli ultimi 12 mesi siano: (1) cresciuti molto, (2) cresciuti abbastanza, (3) cresciuti poco, (4) rimasti quasi invariati, (5) diminuiti o (6) non so". Precedentemente la domanda dell'inchiesta della Commissione europea riguardava il costo della vita invece che i prezzi al consumo.
- 2) Indicando con S_i (con $i = 1, 2, 3, 4$ e 5) le quote di consumatori che scelgono ciascuna delle prime cinque opzioni di risposta, l'indice sintetico viene calcolato come $(S1 + \frac{1}{2}S2) - (\frac{1}{2}S4 + S5)$.

di spese che di solito vengono effettuate attraverso un normale bonifico bancario (come affitti e polizze assicurative). Si potrebbe affermare che le percezioni di inflazione da parte dei consumatori si formino soprattutto in base ai prezzi della prima categoria di prodotti, che possono essere genericamente considerati acquisti con pagamento in contanti (*out-of-pocket*). L'ammontare di contante utilizzato per queste spese quotidiane tende ad essere contenuto; sulla base delle attuali ponderazioni dello IAPC, esse rappresentano circa il 35-40 per cento dello IAPC complessivo dell'area dell'euro³⁾. Il grafico illustra l'andamento dell'indice di tale categoria di prodotti, unitamente allo IAPC complessivo e all'indice dell'inflazione percepita dai consumatori.

Per l'intero periodo considerato, il tasso di crescita sui dodici mesi delle spese *out-of-pocket* quotidiane non ha una correlazione molto maggiore con l'inflazione percepita rispetto all'inflazione misurata sullo IAPC complessivo⁴⁾. L'aumento dell'inflazione percepita all'inizio del 2002 potrebbe essere parzialmente riconducibile al tasso di crescita delle spese *out-of-pocket*, che tra dicembre del 2001 e gennaio del 2002 è salito di ben 1,5 punti percentuali (passando dal 2,5 al 4,0 per cento). Tuttavia come mostrato nel grafico, il forte incremento dell'indice *out-of-pocket* non è privo di precedenti storici, molto probabilmente a causa del peso relativamente elevato che hanno nell'indice i prezzi molto variabili dei prodotti alimentari non trasformati e dei carburanti. Alcuni fattori aggiuntivi potrebbero spiegare l'aumento dell'inflazione percepita nell'insieme del 2002. In primo luogo, le approssimazioni relative ai tassi di conversione delle valute nazionali in euro potrebbero avere indotto i consumatori a percepire incrementi dei prezzi maggiori di quelli realmente avvenuti in alcuni paesi⁵⁾. In secondo luogo, l'ampia copertura mediatica dell'andamento dei prezzi nel contesto dell'introduzione del contante in euro e i significativi aumenti dei prezzi di alcuni prodotti, registrati dall'Eurostat e dagli istituti di statistica nazionali a partire da gennaio 2002, potrebbero avere reso i consumatori più propensi a reagire (o probabilmente a reagire in modo eccessivo) a ogni rincaro dei prezzi osservato. Analogamente, l'inflazione percepita dai consumatori potrebbe essere dipesa anche dall'evoluzione dei prezzi di alcuni beni che non sono inclusi nello IAPC, ma che sono ampiamente commentati dai media e dall'opinione pubblica, quali i prezzi degli immobili. Gli ultimi movimenti al ribasso dell'inflazione percepita nel 2003, che hanno avuto luogo in un contesto caratterizzato da rialzi del tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice delle spese quotidiane *out-of-pocket*, indicano che le percezioni di inflazione sono influenzate anche da altri fattori.

Nonostante il ruolo svolto, con ogni probabilità, da alcune caratteristiche culturali e da fattori specifici a livello nazionale, l'andamento delle percezioni di inflazione ha seguito un profilo comune nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro. In effetti, dal gennaio del 2002 sembra esserci una stretta correlazione tra la collocazione temporale dei picchi dell'inflazione percepita e quelli dell'inflazione effettiva. Se consideriamo il periodo successivo all'introduzione del contante in euro, in generale i picchi dell'inflazione effettiva precedono quelli dell'inflazione percepita. Inoltre, i paesi in cui si sono registrati i picchi dell'inflazione effettiva relativamente presto hanno avuto picchi dell'inflazione percepita prima degli altri.

Il graduale calo dell'inflazione percepita osservato nel primo semestre di quest'anno ha rallentato nel corso dei mesi estivi, probabilmente a causa dei movimenti al rialzo dei prezzi dei prodotti acquistati con maggior frequenza, in particolare alimentari non trasformati e prodotti energetici. Nonostante ciò l'inflazione percepita dovrebbe riprendere a diminuire, portandosi maggiormente in linea con l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo quando la crescita dell'indice delle spese quotidiane *out-of-pocket* rallenterà e i menzionati effetti transitori legati all'introduzione del contante in euro saranno completamente scomparsi.

3) La definizione di acquisti *out-of-pocket* copre i beni non durevoli e servizi di consumo quotidiani, per esempio cibo, bevande, tabacchi, articoli casalinghi non durevoli, servizi di trasporto, carburante, servizi postali, alberghi, ristoranti, bar e parrucchieri.

4) Bisognerebbe tener presente che le differenze a livello nazionale potrebbero svolgere un ruolo importante. Per esempio, in Spagna un indice abbastanza simile (che comprende cibo, energia, trasporti locali, giornali e riviste bar e ristoranti e servizi ricreativi culturali e sportivi) costruito dal Banco de España sembra adattarsi molto bene all'evoluzione delle attese di inflazione spagnole nell'insieme del 2002 (cfr. Banco de España, Annual Report 2002, Recuadro IV.4).

5) A questo proposito paesi come Germania, Spagna e Paesi Bassi sembrano essere stati maggiormente inclini a questi effetti rispetto ad altri (cfr. La conversione approssimata dei prezzi in euro nelle valute nazionali e l'inflazione percepita dai consumatori, pubblicato nel "Rapporto trimestrale ISAE", gennaio 2003, pp. 118-120).

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è risultato pari al 3,0 per cento in agosto, inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto a luglio. I prezzi dei prodotti industriali non energetici sono saliti dello 0,6 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto al mese precedente. Le oscillazioni di questa componente negli ultimi due mesi sembrano legate in particolare ai prezzi dell'abbigliamento. Negli ultimi anni, nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro il rallentamento stagionale dei prezzi dell'abbigliamento nel mese di luglio, dovuto alle svendite estive, veniva parzialmente riassorbito in agosto con la fine dei saldi. Quest'anno, invece, i prezzi dell'abbigliamento sono rimasti pressoché invariati. In contrasto con questa evoluzione, in agosto il tasso di crescita dei prezzi dei servizi è salito di 0,2 punti percentuali, al 2,5 per cento. Il principale contributo a questo rialzo è venuto dall'accelerazione dei prezzi dei viaggi organizzati, seguita all'insolito calo osservato in luglio. La recente dinamica di questa componente potrebbe essere spiegata da un possibile cambiamento in alcuni paesi della collocazione temporale delle vacanze estive tra questi due mesi.

Le pressioni sui prezzi alla produzione sono rimaste modeste in luglio

Come riportato nel numero precedente di questo Bollettino, le pressioni inflazionistiche alla produzione restano contenute, dato che il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro si è mantenuto invariato all'1,4 per cento in luglio (cfr. figura 14).

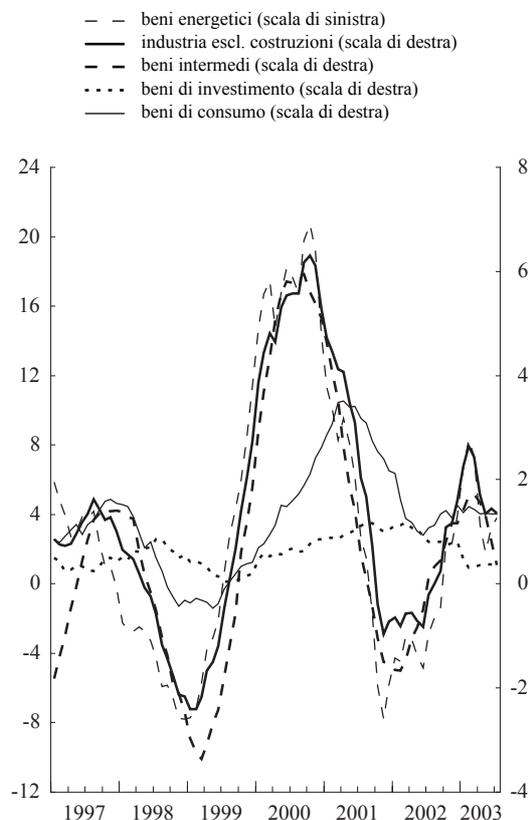
L'evoluzione di questo indicatore ha riflesso andamenti di segno diverso nelle sue componenti. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è salito al 3,6 per cento in luglio per effetto dell'aumento dei prezzi del petrolio denominati in euro nel corso del mese, mentre quello dei prezzi dei beni intermedi è sceso di 0,4 punti percentuali, allo 0,4 per cento, e quello dei prezzi dei beni strumentali, in calo di 0,1 punti percentuali, è risultato pari allo 0,3 per cento. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è rimasto invariato all'1,3 per cento per il terzo mese consecutivo.

L'Eurozone Input Price Index per il settore manifatturiero, basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti, si è portato a 48,7 in settembre da 46,9 del mese precedente, registrando il secondo rialzo consecutivo dopo quattro mesi di calo ininterrotto (cfr. figura 15). Tuttavia, l'indice è rimasto al di sotto del valore di riferimento di 50, teoricamente associato ad una crescita nulla. Ciò indica il proseguimento del calo, sebbene su ritmi più contenuti, dei prezzi degli input del settore manifatturiero negli ultimi mesi, che dovrebbe ripercuotersi sui prezzi complessivi alla produzione. Il minor calo dei prezzi medi degli input ha probabilmente riflesso l'incremento complessivo dei prezzi all'importazione causato dal deprezzamento dell'euro, unitamente al rincaro dei prezzi del petrolio denominati in dollari osservato nei mesi estivi.

Figura 14

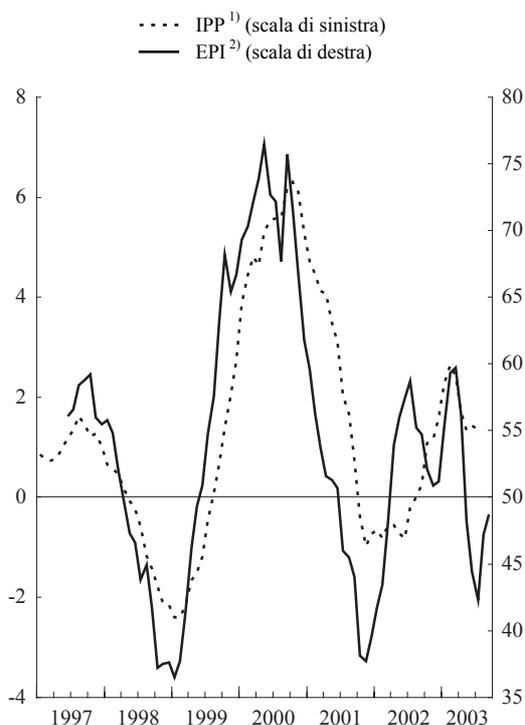
Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

Figura 15**Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

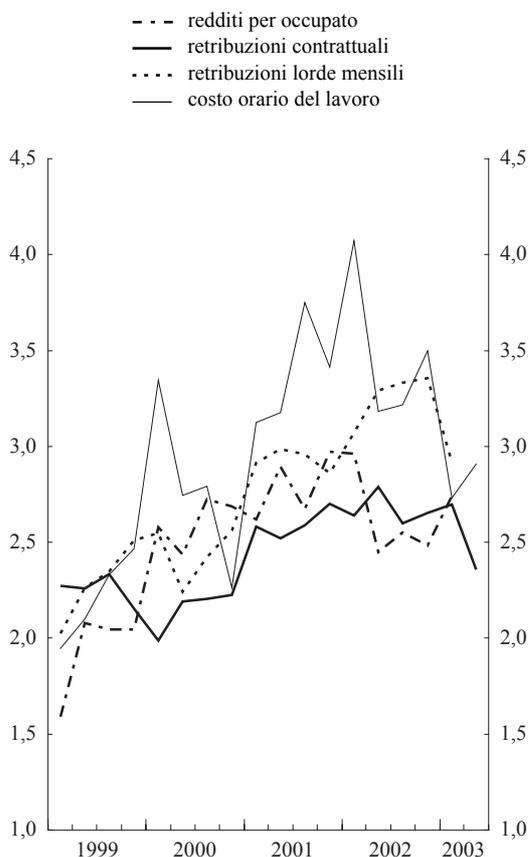
- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi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

In calo la crescita salariale nel secondo trimestre

L'indicatore delle retribuzioni contrattuali ha registrato un calo della crescita sul periodo corrispondente, al 2,4 per cento nel secondo trimestre, dal 2,7 nel primo (cfr. figura 16). Tuttavia, questa flessione è riconducibile soprattutto a effetti temporanei in Germania, dovuti sia al pagamento di una somma forfettaria *una tantum* all'inizio di quest'anno, che ha spinto verso l'alto la crescita delle retribuzioni nel primo trimestre, sia ai consistenti incrementi salariali registrati nel secondo trimestre del 2002, che contribuiscono ad abbassare il tasso di crescita sul periodo corrispondente nel secondo trimestre di quest'anno.

Tenendo conto di questi fattori, la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è risultata sostanzialmente stabile nel primo semestre del 2003.

I dati disponibili per singoli paesi indicano che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è diminuito di 0,1-0,2 punti percentuali nel secondo trimestre di quest'anno, dal 2,6 per cento nel primo trimestre. Ciò suffragherebbe l'ipotesi che l'incremento osservato nel primo trimestre sia riconducibile principalmente a fattori temporanei e non indichi una crescente pressione salariale agli inizi del 2003. Nel complesso le ultime indicazioni disponibili tendono a confermare la precedente valutazione secondo cui la crescita del costo del lavoro si è stabilizzata nel corso del 2002 ed è rimasta complessivamente invariata in seguito.

Figura 16**Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Diversamente dagli andamenti degli altri indicatori del costo del lavoro, nel secondo trimestre di quest'anno il costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole dell'area dell'euro è salito del 2,9 per cento sul periodo corrispondente, rispetto al 2,7 registrato nel primo trimestre. Tuttavia, considerata la forte variabilità di tale indicatore, a questo leggero rialzo non va attribuito eccessivo rilievo. Adottando una prospettiva di più lungo periodo per valutare l'evoluzione di questo indicatore, la crescita media del costo orario del lavoro nel primo semestre di quest'anno ha mostrato una diminuzione (di circa 0,6 punti percentuali) rispetto ai tassi di crescita medi registrati nel 2001 e nel 2002, maggiormente in linea con il quadro generale di una crescita salariale in lieve calo che scaturisce dagli altri indicatori del costo del lavoro. (cfr. tavola 2).

Dopo la netta diminuzione nel corso del 2002, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è salita di 0,4 punti percentuali, portandosi all'1,9 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. L'incremento sul periodo corrispondente del costo del

lavoro per unità di prodotto nel primo trimestre si mantiene nettamente inferiore alla crescita media registrata nel 2001 e nel 2002.

Per il resto dell'anno si prevede che l'inflazione continui a oscillare intorno al 2 per cento

L'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe continuare ad oscillare intorno al 2 per cento per il resto dell'anno. Come già sottolineato nel numero di settembre di questo Bollettino, nel breve periodo una certa variabilità dell'inflazione al consumo potrebbe derivare da una serie di fattori quali, ad esempio, ulteriori rincari dovuti alle avverse condizioni meteorologiche di questa estate, aumenti delle imposte recentemente annunciati in alcuni paesi e variabilità dei prezzi del greggio. Nel complesso, tuttavia, il quadro generale rimane invariato.

In prospettiva, nel 2004 l'inflazione dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento e successivamente mantenersi su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Tale aspettativa si basa sull'ipotesi di una moderata dinamica salariale nel quadro di una ripresa economica graduale.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

L'attività economica è ristagnata nella prima metà del 2003

Secondo la prima stima dei conti nazionali dell'area dell'euro diffusa da Eurostat, nel secondo trimestre del 2003 la crescita del PIL in termini reali dell'area è stata di -0,1 per cento sul periodo precedente, a fronte di un tasso di crescita nel primo trimestre pari a zero dopo la revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali (cfr. tavola 3). La stima relativa al secondo trimestre è, pertanto, lievemente al di sotto di quella rapida pubblicata a metà agosto (che indicava una crescita pari a zero sul periodo precedente); tuttavia nella prima metà del 2003 permane una situazione di ristagno dell'attività economica.

La lieve riduzione della crescita del PIL in termini reali tra il primo e il secondo trimestre del 2003 riflette andamenti opposti, che si sono sostanzialmente compensati, dei contributi alla crescita della domanda interna e delle esportazioni nette. In particolare, il contributo della domanda interna è calato di 0,4 punti percentuali, allo 0,1 per cento, mentre quello delle esportazioni nette è salito di 0,3 punti percentuali, pur rimanendo negativo al -0,2 per cento. Per quanto attiene alle componenti della domanda interna, il contributo alla crescita dovuto alle variazioni delle scorte è sceso di 0,4 punti percentuali, a zero. Tale andamento è in linea con le precedenti attese che il contributo insolitamente vigoroso nel primo trimestre potesse

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

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

essere rivisto al ribasso o annullarsi nel secondo. Il contributo della domanda finale interna (al netto delle variazioni delle scorte) è rimasto sostanzialmente invariato: la maggiore crescita dei consumi collettivi e una riduzione più contenuta degli investimenti fissi hanno compensato la minore crescita dei consumi privati. La riduzione della crescita dei consumi privati era attesa, date le incertezze geopolitiche ed economiche prevalenti nella prima parte dell'anno. Il minor contributo negativo delle esportazioni nette rispetto a quello del primo trimestre riflette una modesta riduzione della crescita delle importazioni e una flessione più contenuta delle esportazioni. Sebbene la crescita delle esportazioni sia rimasta negativa, l'andamento è in linea con l'attesa che gli impulsi favorevoli alle esportazioni verso paesi esterni all'area provenienti da una maggiore domanda estera avrebbero mostrato i loro effetti dal secondo trimestre in poi. Il fatto che le esportazioni totali (all'interno e all'esterno dell'area) abbiano continuato a calare è compatibile con l'effetto di contenimento sull'interscambio all'interno dell'area dovuto alla debole domanda interna.

È probabile che la crescita della produzione industriale sia aumentata nel terzo trimestre

Secondo Eurostat, in luglio la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è salita dell'1,0 per cento sul mese precedente (cfr. tavola 4), dopo una crescita pari a zero in giugno (rivista al rialzo da -0,1 per cento). L'aumento di luglio è per lo più riconducibile a una forte crescita della produzione in Germania, in parte dovuta a una variazione dei fattori stagionali; non vi sono ancora segni evidenti di una ripresa diffusa e vigorosa.

In luglio l'aumento della produzione industriale (al netto delle costruzioni e dell'energia) ha riflesso una crescita positiva rispetto al mese precedente nei tre principali comparti, con contributi particolarmente rilevanti del settore dei beni di consumo durevoli e di quello dei beni di investimento. In quest'ultimo comparto si è registrato il maggior tasso di crescita dell'ultimo anno, in linea con il miglioramento delle prospettive d'investimento. Sebbene, rispetto al trimestre febbraio-aprile, il periodo maggio-luglio mostri ancora tassi di crescita

Tavola 4

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
Indice del clima economico ¹⁾	2,5	-3,0	-1,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,4
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	12	6	0	-3	-8	-8	-6	-8	-9	-8	-7	-6	-6
delle imprese industriali ²⁾	12	-2	-4	-3	-4	-5	-4	-5	-5	-5	-7	-4	-2
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	2	-1	1	0	-1	1	0	-1	1	-2	-2
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-8	-10	-8	-6	-10	-6	-7	-5	-7	-5
nei servizi ²⁾	11	-4	-18	-23	-25	-21	-14	-22	-21	-20	-16	-13	-12
<i>Business climate indicator</i> ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4
Capacità utilizzata (in perc.)	84,5	82,9	81,4	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 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.

negativi per tutte le categorie di prodotti industriali, tale andamento riflette in larga misura i forti cali registrati in maggio. A partire da agosto, un certo miglioramento dovrebbe essere rilevato anche per il tasso di crescita della media mobile su tre mesi.

I dati delle indagini congiunturali indicano un miglioramento nel settore dell'industria

Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea, in agosto e settembre il clima di fiducia nell'industria è lievemente migliorato, (cfr. tavola 5). L'andamento di agosto e settembre è dovuto a un sensibile miglioramento delle aspettative di produzione e a una valutazione più pessimistica del livello delle scorte, mentre la valutazione del livello degli ordini è rimasta sostanzialmente invariata. Per quanto riguarda le principali categorie di prodotti industriali, il miglioramento del clima di fiducia delle imprese è stato generalizzato. Per il complesso del terzo trimestre tale indicatore ha segnalato una dinamica nel settore industriale più favorevole, dopo i peggioramenti rilevati nei primi due trimestri.

L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) mostra un quadro analogo (cfr. figura 17). Più in particolare,

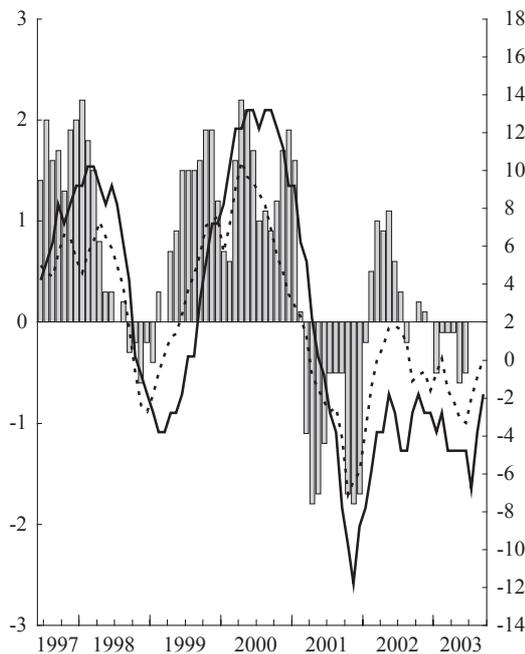
in settembre il PMI è aumentato per il terzo mese consecutivo, segnalando un'espansione della produzione manifatturiera per la prima volta da marzo. Nel complesso del terzo trimestre il PMI è notevolmente migliorato, dopo la sensibile flessione del trimestre precedente. Quanto agli indici delle componenti del PMI, in settembre sia i nuovi ordini sia le variazioni della produzione sono aumentati sensibilmente per il terzo mese consecutivo. Su base trimestrale, l'andamento in entrambe componenti è compatibile con l'idea che la produzione manifatturiera sia probabilmente tornata a registrare tassi di crescita positivi. Sempre in settembre, l'indicatore del livello delle scorte di beni acquistati è sceso lievemente ed è rimasto sostanzialmente stabile nel complesso del terzo trimestre, indicando un ulteriore calo degli acquisti di materie prime da parte delle imprese manifatturiere che potrebbero essere ancora impegnate in un processo di riduzione dei costi.

Nel complesso, dai dati delle indagini congiunturali disponibili fino a settembre emerge un ulteriore miglioramento nel settore industriale durante l'estate, segno che dopo essere calata nel secondo trimestre la crescita della produzione industriale è probabilmente aumentata nel terzo.

Figura 17

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

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



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

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

Dati di recente pubblicazione segnalano una crescita moderata dei consumi privati nel terzo trimestre

I dati delle indagini congiunturali e altri indicatori di breve periodo relativi alla spesa delle famiglie segnalano una ripresa moderata della crescita dei consumi privati nel terzo trimestre. In giugno, il volume delle vendite al dettaglio è salito lievemente, dello 0,1 per cento sul mese precedente, dopo essere calato dello 0,9 per cento in maggio. Tuttavia, l'andamento di maggio e giugno ha solo in parte compensato

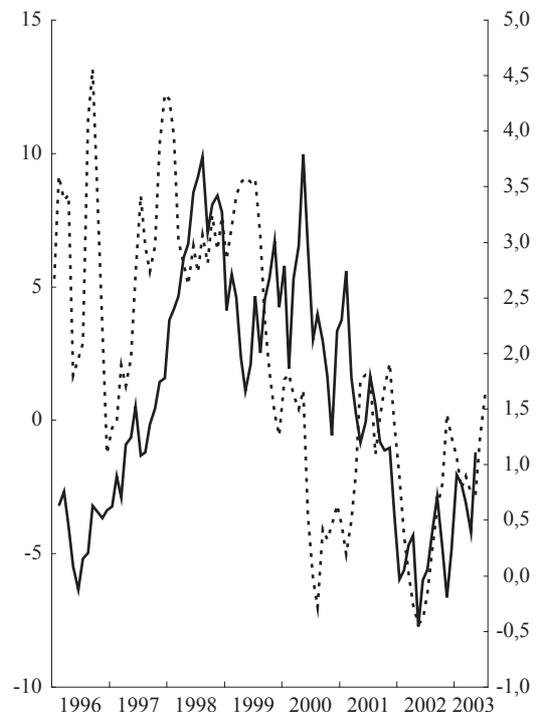
il forte incremento di aprile. La crescita del volume delle vendite al dettaglio sul periodo precedente è rimasta, pertanto, positiva nel secondo trimestre dell'anno (allo 0,1 per cento), sebbene sia stata notevolmente più bassa che non nel trimestre precedente (0,7 per cento). La mancanza di segnali di una netta ripresa della spesa per consumi nei diversi paesi dell'area dell'euro fino al mese di giugno comporterà, probabilmente, un contributo modesto delle vendite al dettaglio alla crescita dei consumi privati all'inizio del terzo trimestre. Le immatricolazioni di nuove autovetture sono lievemente calate in agosto, dello 0,3 per cento sul mese precedente, dopo un aumento contenuto in luglio e vigoroso in giugno. Tuttavia,

Figura 18

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

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

— totale vendite al dettaglio ¹⁾ (scala di destra)
- - - immatricolazioni di nuove autovetture (scala di sinistra)



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.

sulla base della media mobile a tre mesi, le immatricolazioni di nuove autovetture sono gradualmente aumentate a partire da aprile facendo registrare valori più elevati del 4,0 per cento nel periodo giugno-agosto rispetto al trimestre marzo-maggio. I tassi di crescita sul periodo corrispondente delle immatricolazioni di nuove autovetture e delle vendite al dettaglio mostrano una tendenza al rialzo dalla metà del 2002 (cfr. figura 18)

L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea è rimasto invariato in settembre, dopo i lievi incrementi registrati nei quattro mesi precedenti. Nel complesso, il clima di fiducia dei consumatori è lievemente migliorato nel terzo trimestre rispetto alla prima metà dell'anno. Per quanto attiene alle sue componenti, in agosto come in settembre le attese delle famiglie sono migliorate per quanto riguarda la valutazione della situazione economica generale, mentre non si sono sostanzialmente modificate le attese sulla disoccupazione. Quanto alle altre componenti del clima di fiducia dei consumatori, le aspettative delle famiglie circa la loro situazione finanziaria sono rimaste immutate, mentre, dopo un miglioramento in agosto, le attese sul livello di risparmio hanno subito un lieve peggioramento in settembre. Nello stesso periodo, il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio è migliorato dopo l'andamento lievemente irregolare dei mesi precedenti, segnalando nel complesso del terzo trimestre un miglioramento di entità analoga a quella del trimestre precedente.

Il mercato del lavoro mostra una debolezza di fondo nel terzo trimestre

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto invariato in agosto rispetto al mese precedente all'8,8 per cento (cfr. tavola 6). Le revisioni al ribasso dei dati di giugno e luglio implicano che il tasso di disoccupazione nell'area è rimasto stabile da marzo e che tale fenomeno ha interessato diffusamente le varie classi di età in cui sono raggruppati i disoccupati. Il numero di questi ultimi è aumentato in agosto di circa 11.000 unità, analogamente ai due mesi precedenti. Nel complesso, da maggio 2003 il numero dei disoccupati è aumentato a tassi significativamente inferiori rispetto a quelli medi mensili osservati da maggio 2001, quando il numero dei disoccupati ha iniziato a crescere (cfr. figura 19). Tuttavia, l'andamento osservato da maggio scorso è riconducibile in larga misura a fattori specifici ad alcuni paesi che potrebbero non continuare a esercitare una forte influenza positiva sui mercati del lavoro nella parte restante dell'anno.

Nel secondo trimestre del 2003 la crescita dell'occupazione sul periodo precedente è rimasta pari a zero, pressoché invariata rispetto ai tre trimestri precedenti, nonostante la debolezza dell'attività economica e gli aumenti osservati nel numero dei disoccupati (cfr. tavola 7). In questo periodo, l'occupazione ha seguito un andamento diverso nei vari comparti: nel settore industriale ha subito un nuovo marcato calo, mentre è cresciuta sia nel settore delle costruzioni

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

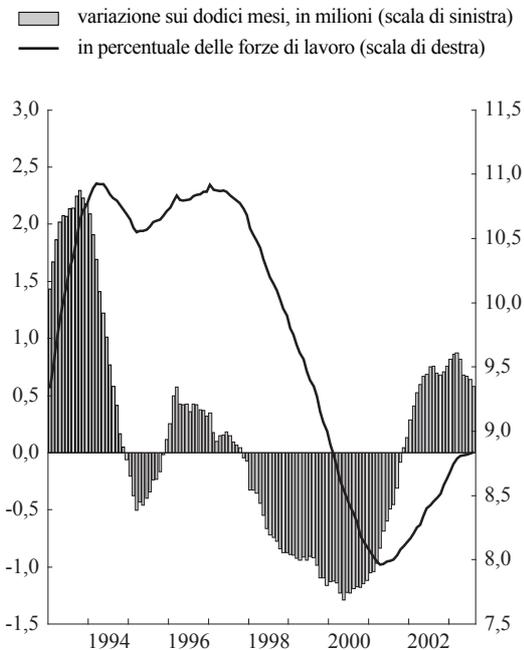
(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

Figura 19**Disoccupazione nell'area dell'euro***(dati mensili destagionalizzati)*

Fonte: Eurostat.

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

sia in quello dei servizi rispettivamente dello 0,3 e dello 0,2 per cento.

I dati sul mercato del lavoro provenienti dalle indagini della Commissione europea e del PMI, disponibili fino al mese di settembre, segnalano per il terzo trimestre un'ulteriore contrazione dell'occupazione nel settore manifatturiero. Quanto al settore dei servizi, le indagini del PMI e quelle della Commissione europea, aggiornate rispettivamente ad agosto e a settembre, mostrano segni di miglioramento, sebbene i rispettivi indicatori restino in linea con condizioni di debole crescita dell'occupazione nel settore dei servizi durante il terzo trimestre.

Aumentano i segnali di una ripresa economica graduale nella seconda metà del 2003

Sebbene nell'area dell'euro la crescita del PIL in termini reali sia sostanzialmente ristagnata nel primo semestre dell'anno, i dati e le informazioni più recenti sono compatibili con una modesta ripresa dell'attività economica nel secondo semestre. In particolare, vi sono segnali di un certo consolidamento dell'attività economica nel terzo trimestre e gli indicatori del clima di fiducia, già disponibili fino a settembre, rilevano in genere un certo miglioramento nelle aspettative sull'economia. In linea con le previsioni e le proiezioni disponibili, la ripresa dovrebbe rafforzarsi gradualmente nel corso del 2004.

Tavola 7**Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)*

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

4 I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro ha recuperato in settembre

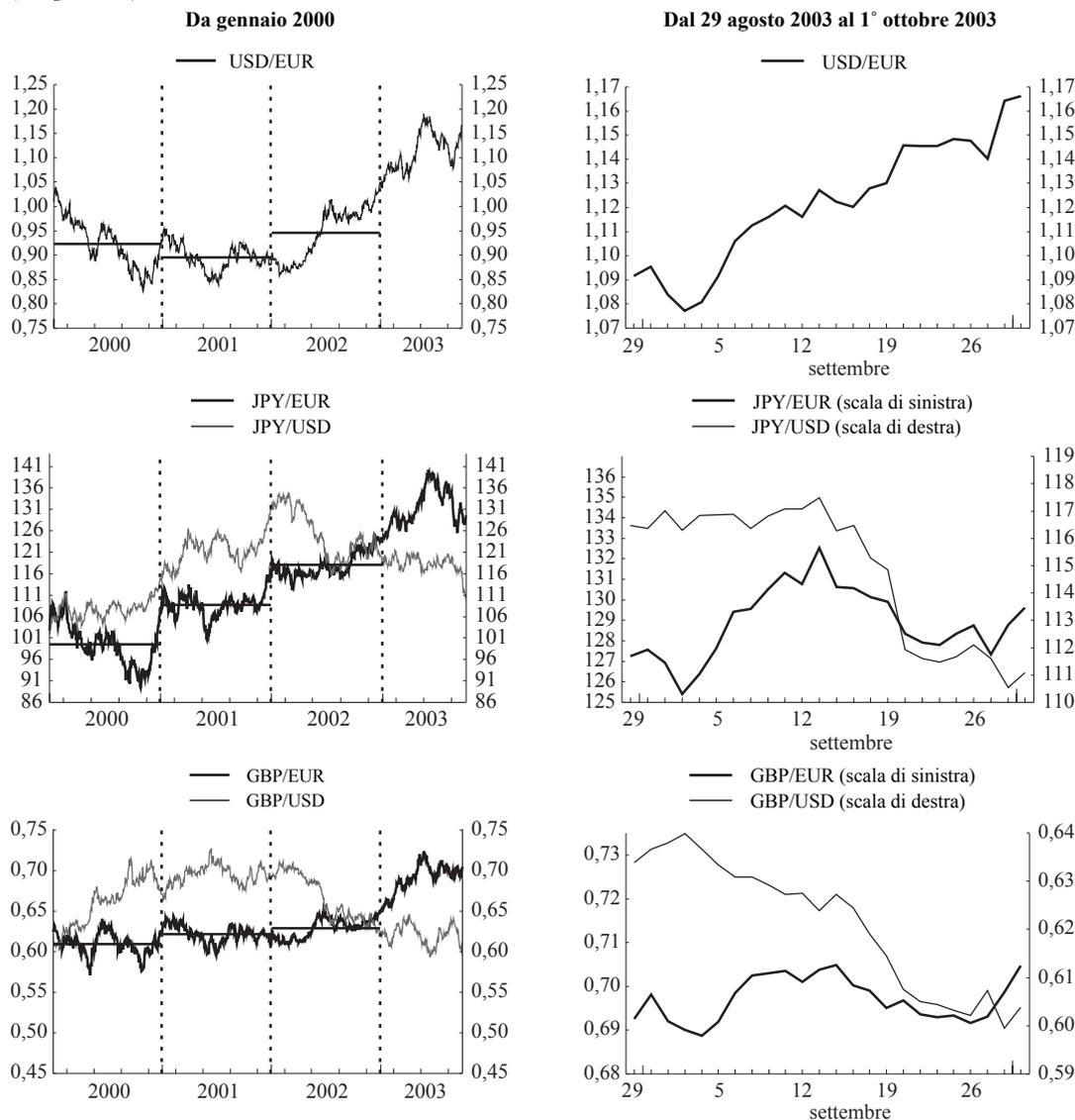
Dopo l'indebolimento di agosto, l'euro ha messo a segno una forte ripresa in termini effettivi nominali nella prima parte di settembre, ha successivamente evidenziato una sostanziale stabilità ed è poi tornato ad apprezzarsi verso la fine del periodo in esame. In particolare, nella prima metà del mese la moneta europea si è rafforzata rispetto sia al dollaro statunitense sia allo yen giapponese,

inizialmente sulla scorta dei nuovi dati pubblicati negli Stati Uniti e delle attese circa la politica di cambio in Giappone (cfr. figura 20). Più avanti, lo yen ha guadagnato terreno nei confronti di tutte le divise principali, mentre il dollaro si è indebolito dopo la riunione del G7 a Dubai nella quale era stata dichiarata l'auspicabilità di cambi maggiormente flessibili al fine di promuovere regolari e diffusi aggiustamenti nel sistema finanziario basati su meccanismi di mercato.

Figura 20

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

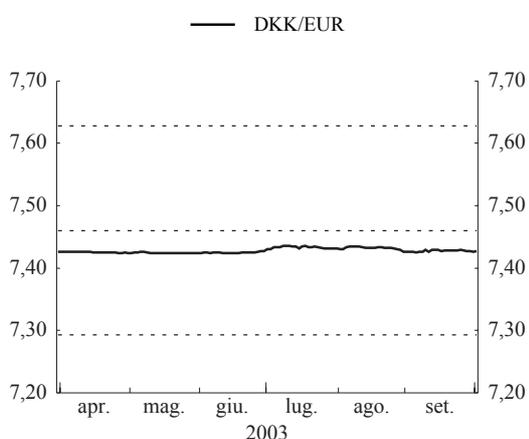
Il recupero dell'euro sul dollaro in settembre è stato ricondotto, in particolare, alla pubblicazione di dati concernenti il mercato del lavoro statunitense che hanno determinato negli operatori di mercato prospettive lievemente meno ottimistiche riguardo alla ripresa economica degli Stati Uniti. Tali prospettive hanno altresì trovato riflesso nel calo dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine statunitensi, che ha pressoché azzerato il differenziale positivo tra tali rendimenti e quelli corrispondenti dell'area dell'euro osservato nei mesi precedenti. Durante la seconda metà di settembre la moneta statunitense è arretrata notevolmente anche nei confronti di quella nipponica arrivando, verso la fine del periodo in esame, a una quotazione di circa 111 yen per dollaro, un livello prossimo al minimo registrato nel dicembre 2000. Il 1° ottobre l'euro è stato quotato a 1,17 dollari, un livello superiore del 6,8 per cento a quello di fine agosto e del 23,4 per cento alla media del 2002.

Rispetto allo yen, durante la prima metà di settembre l'euro ha riassorbito il deprezzamento registrato in agosto nel contesto di un cambio yen/dollaro sostanzialmente stabile (cfr. figura 20). Nella prima metà di settembre, le pressioni al rialzo sulla valuta giapponese – cui si sono aggiunte le prospettive più favorevoli alla ripresa dell'economia nipponica e i persistenti afflussi di

Figura 21

Tasso di cambio nominale AEC II

(dati giornalieri)

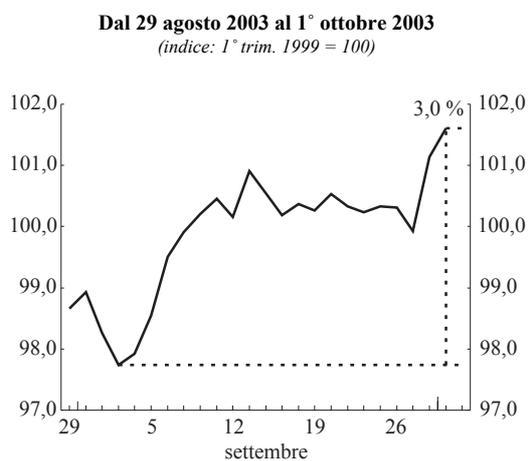


Fonte: BCE.
Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ($\pm 2,25\%$).

Figura 22

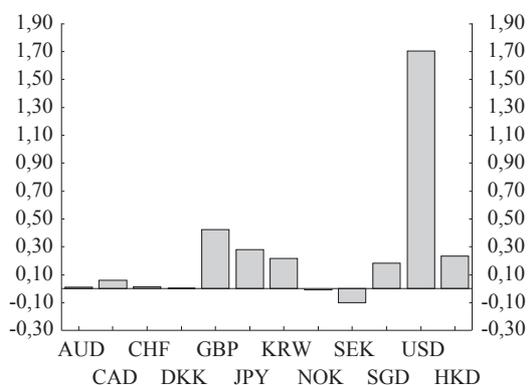
Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



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.

capitali nel mercato azionario nazionale – sono state controbilanciate dalle attese circa la politica di cambio delle autorità giapponesi. Successivamente, dopo la riunione del G7 del 20 settembre, lo yen ha evidenziato un generale rafforzamento. Il 1° ottobre l'euro è stato scambiato a 129,6 yen, un valore superiore dell'1,9 per cento a quello di fine agosto e del 9,8 per cento alla media del 2002.

In settembre l'euro ha oscillato in un intervallo abbastanza ristretto nei confronti della sterlina

britannica, che nel frattempo ha guadagnato terreno sul dollaro (cfr. figura 20). L'apprezzamento relativo della sterlina è stato connesso alla pubblicazione di dati economici positivi e a dichiarazioni ufficiali che sostenevano le aspettative di una ripresa nel Regno Unito. Verso la fine del periodo in esame l'euro si è apprezzato sulla moneta britannica e il 1° ottobre è stato quotato a 0,70 sterline, un livello superiore dell'1,7 per cento a quello di fine agosto e del 12,1 per cento alla media del 2002.

All'interno degli AEC II, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo estremamente ristretto e prossimo alla sua parità centrale (cfr. figura 21). La corona svedese si è lievemente rafforzata sull'euro prima del referendum del 14 settembre. Il rifiuto ad aderire all'area dell'euro opposto dagli elettori ha influito in misura relativamente modesta sui mercati valutari in quanto era già stato anticipato dai sondaggi precedenti al voto. Di conseguenza, la moneta nazionale ha registrato un deprezzamento lieve e temporaneo nei confronti di quella unica e poco dopo ha messo a segno un consistente recupero, per poi tornare a scendere verso la fine del mese. Il 1° ottobre l'euro è stato scambiato contro la corona svedese a un livello inferiore dell'1,6 per cento a quello di fine agosto. Con riferimento ad

altre valute europee, nel periodo in esame la moneta unica è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al franco svizzero e alla corona norvegese.

Il 1° ottobre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 3,0 per cento al suo valore di fine agosto e del 12,9 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 22). Il rafforzamento della valuta europea in termini effettivi riflette principalmente il suo recupero sul dollaro statunitense e – in misura inferiore – su varie monete asiatiche e sulla sterlina britannica, che è stato solo in parte compensato dall'indebolimento nei confronti della corona svedese.

Il conto corrente destagionalizzato è stato in equilibrio in luglio

In luglio il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro è stato in equilibrio, poiché l'avanzo nei conti dei beni (10,9 miliardi di euro) e dei servizi (0,8 miliardi di euro) è stato controbilanciato dal disavanzo in quelli dei redditi e dei trasferimenti correnti (cfr. tavola 8).

Rispetto al mese precedente, in luglio il saldo del conto corrente destagionalizzato è sceso di

Tavola 8

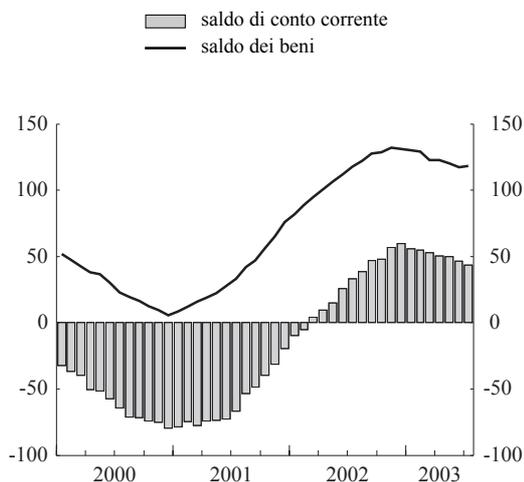
Conto corrente dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati destagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.	2002 lug.	2003 lug.
Conto corrente (saldo)	3,0	2,1	-1,0	2,8	2,1	-0,0	33,1	43,3
Beni (saldo)	10,3	5,5	9,8	9,5	9,0	10,9	117,8	118,4
Esportazioni	87,9	83,2	87,3	86,4	83,2	85,8	1.042,1	1.045,3
Importazioni	77,6	77,7	77,5	76,9	74,2	74,8	924,3	926,9
Servizi (saldo)	1,8	2,6	0,6	0,5	1,0	0,8	2,0	17,8
Esportazioni	27,8	28,5	26,9	25,6	25,9	26,5	327,6	329,9
Importazioni	26,0	25,9	26,3	25,1	24,8	25,7	325,6	312,1
Redditi	-4,8	-2,2	-6,6	-2,7	-4,4	-5,3	-36,9	-43,7
Trasferimenti correnti	-4,3	-3,8	-4,8	-4,6	-3,5	-6,5	-49,8	-49,2

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.

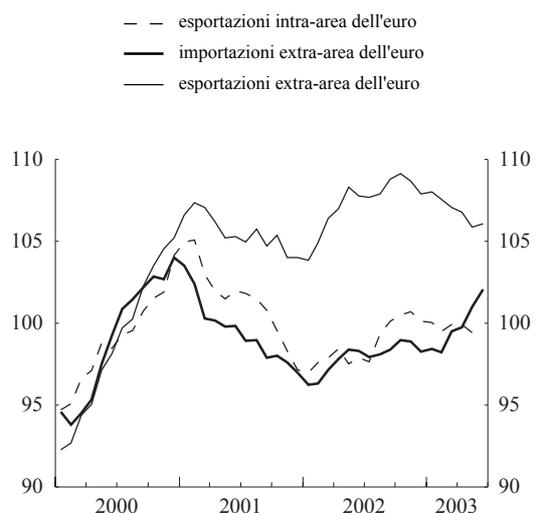
Figura 23**Saldo di conto corrente e saldo dei beni dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati; saldi cumulati su dodici mesi)**Fonte: BCE.*

2,1 miliardi di euro (cfr. tavola 8) in quanto il maggiore avanzo dei beni (salito di 1,9 miliardi di euro) è stato più che compensato dall'aumento del disavanzo dei redditi e dei trasferimenti correnti (cresciuto rispettivamente di 0,9 e 3,0 miliardi di euro). Il saldo dei servizi è rimasto sostanzialmente invariato.

In una prospettiva di più lungo periodo, l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha continuato a scendere in luglio dopo il massimo della fine del 2002 (cfr. figura 23). Fra le determinanti di questo calo tendenziale si rileva il minore avanzo commerciale innescato dalla flessione delle esportazioni a fronte di importazioni praticamente costanti. Per ciò che attiene ai beni, la diminuzione delle loro esportazioni in termini di valore sembrerebbe riconducibile al calo dei volumi (cfr. figura 24) e dei prezzi che, a sua volta, in parte riflette la debolezza della domanda mondiale e l'apprezzamento dell'euro tra il secondo trimestre 2002 e il periodo corrispondente del 2003. Il valore sostanzialmente invariato delle importazioni di beni è per lo più ascrivibile al ristagno della domanda interna. Per quanto riguarda i servizi, la netta perdita di valore delle esportazioni osservata a partire da aprile sarebbe da ricollegare all'apprezzamento

dell'euro e alla fiacchezza della domanda estera, cui si sono aggiunti gli effetti della guerra in Iraq e dell'epidemia di SARS. Nello stesso periodo sono diminuite anche le importazioni di servizi, benché in misura minore rispetto alle esportazioni.

L'andamento recente dei volumi degli scambi commerciali sta a indicare che l'apprezzamento dell'euro, riducendo il prezzo relativo delle importazioni dall'esterno dell'area rispetto a quelle interne all'area, ha determinato in una certa misura una sostituzione delle seconde con le prime. La figura 24 illustra l'evoluzione recente dei volumi delle importazioni interne all'area rispetto a quelli dell'interscambio con l'esterno. Mentre le importazioni dall'esterno dell'area seguono un andamento che nel complesso è relativamente simile a quello delle importazioni interne (per la forte dipendenza di entrambe dalla domanda interna), le esportazioni verso l'esterno evidenziano un profilo lievemente diverso e parzialmente riconducibile al fatto che sono trainate dalla domanda estera. Negli ultimi mesi, tuttavia, le importazioni interne all'area sono calate

Figura 24**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume ¹⁾***(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.*

1) Le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono a giugno 2003, mentre le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono a maggio 2003. Le une e le altre sono parzialmente basate su stime.

(probabilmente a causa, in parte, dei suddetti effetti di sostituzione), mentre quelle provenienti dall'esterno sono aumentate in termini di volume a partire dall'inizio del 2003 nonostante l'evoluzione stagnante della domanda interna dell'area: ciò sta a indicare che, come previsto, l'apprezzamento della moneta unica ha concorso a migliorare la competitività di prezzo dei prodotti importati dall'esterno rispetto a quelli dell'area.

Consistenti deflussi netti per obbligazioni e notes in luglio

In luglio gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 38,9 miliardi di euro, riconducibili principalmente ai flussi netti in uscita per obbligazioni e notes (cfr. tavola 9).

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.	2002 lug.	2003 lug.
Conto corrente (saldo)	3,5	4,0	-8,6	0,4	2,8	1,2	31,9	39,2
Beni (saldo)	9,1	6,2	7,4	8,3	10,9	15,3	117,0	117,0
Servizi (saldo)	0,1	1,5	0,8	2,0	2,9	2,2	2,0	17,2
Redditi	-2,6	-0,6	-10,5	-4,3	-4,3	-10,2	-38,0	-45,8
Trasferimenti correnti	-3,1	-3,0	-6,3	-5,6	-6,7	-6,1	-49,1	-49,2
Conto capitale (saldo)	-0,9	0,8	0,1	0,4	2,3	0,8	9,2	9,9
Conto finanziario (saldo)	-25,8	7,9	7,8	-29,8	-21,1	-6,0	-103,3	-166,4
Investimenti diretti	3,2	-7,7	-20,2	-0,2	24,0	-3,6	-37,2	-9,3
All'estero	-6,8	-17,1	-22,8	-0,7	14,9	-7,5	-184,1	-104,7
Nell'area dell'euro	10,0	9,4	2,6	0,5	9,1	3,9	146,9	95,4
Investimenti di portafoglio	-12,0	17,6	9,3	8,0	12,9	-35,3	115,0	58,9
Azioni	2,5	-3,4	7,1	-15,0	4,9	5,2	105,3	42,1
Attività	0,3	7,4	-3,0	-5,8	-14,6	-8,1	-68,1	-9,9
Passività	2,2	-10,8	10,2	-9,2	19,6	13,3	173,4	52,1
Titoli di debito	-14,4	21,0	2,1	23,0	8,0	-40,6	9,6	16,8
Attività	-23,9	-14,8	-9,1	-20,6	-30,4	-22,6	-172,0	-188,6
Passività	9,5	35,8	11,2	43,6	38,4	-17,9	181,6	205,4
<i>Per memoria:</i>								
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-8,8	9,9	-10,9	7,7	37,0	-38,9	77,8	49,6
Strumenti finanziari derivati	0,6	0,2	-4,6	0,6	-0,4	-2,8	-19,1	-12,9
Altri investimenti	-22,9	-7,2	22,9	-39,6	-58,5	34,1	-168,8	-216,1
Riserve ufficiali	5,3	5,0	0,5	1,4	0,8	1,6	6,8	12,9
Errori e omissioni	23,2	-12,7	0,7	29,1	16,0	4,1	62,1	117,3

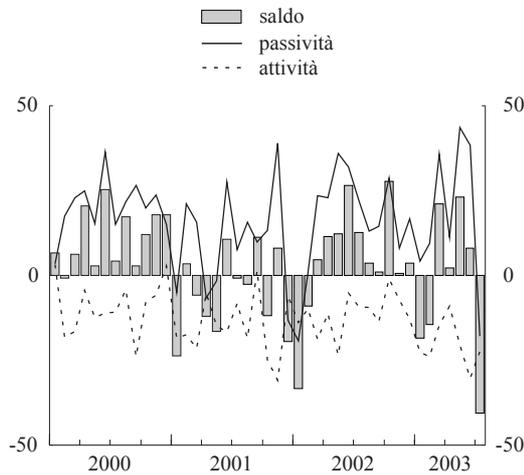
Fonte: BCE.

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.

Figura 25

Investimenti di portafoglio in titoli di debito dell'area dell'euro

(miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: BCE.

I consistenti deflussi netti per investimenti di portafoglio in luglio (35,3 miliardi di euro) sono derivati dai flussi netti in uscita per obbligazioni e notes (44,7 miliardi). Un simile andamento costituisce una parziale inversione di tendenza rispetto ai cospicui afflussi per obbligazioni e notes osservati nei mesi precedenti. In particolare, i non residenti hanno invertito la tendenza precedentemente in atto ad acquistare quantità significative di obbligazioni e notes dell'area (cfr. figura 25). Su tali andamenti potrebbero avere influito considerazioni relative ai rendimenti nonché possibili riequilibri di portafoglio dopo ingenti acquisti di obbligazioni e notes dell'area.

Per contro, gli investimenti di portafoglio in titoli azionari e gli strumenti del mercato monetario hanno registrato afflussi netti contenuti in luglio, sostanzialmente in linea con l'andamento dei mesi precedenti. Infine, il passivo del conto degli investimenti diretti è stato pari a 3,6 miliardi di euro nel mese.

Sviluppi recenti nelle strutture finanziarie dell'area dell'euro

Le strutture finanziarie rivestono particolare interesse per le banche centrali poiché influiscono sul modo in cui queste operano attraverso il sistema bancario e sui mercati finanziari. Nell'ottobre 2002 la BCE ha pubblicato il Report on financial structures, in cui si descrivevano le principali caratteristiche delle strutture finanziarie nell'area dell'euro e nei singoli paesi che ne fanno parte. Il presente articolo si prefigge di aggiornare e completare alcune delle informazioni contenute in tale rapporto, esaminando in particolare il modo in cui i flussi finanziari vengono veicolati per il tramite degli intermediari o attraverso strumenti non intermediati (ovvero, attraverso i mercati finanziari).

Un progressivo processo di disintermediazione ha preso avvio alla fine degli anni novanta in concomitanza con il significativo aumento dei corsi azionari, l'introduzione dell'euro, la forte innovazione finanziaria e un incremento dei risparmi a fini pensionistici. La correzione dei listini e gli episodi di turbolenza sui mercati finanziari intervenuti a partire dalla metà del 2000 hanno parzialmente invertito tale tendenza. Nondimeno, l'accresciuta importanza degli intermediari finanziari non bancari, lo sviluppo di un mercato delle obbligazioni societarie e il processo di consolidamento e innovazione sui mercati azionari hanno insieme conferito maggior spessore ai mercati e ampliato il sistema finanziario, ponendo le basi per una migliore allocazione del capitale all'interno dell'area dell'euro.

I Introduzione

Le banche centrali operano attraverso il sistema bancario e i mercati finanziari. Esse necessitano pertanto di una conoscenza approfondita del funzionamento del sistema finanziario, come ad esempio del ruolo di sostegno ricoperto dalle banche e dei fattori sottostanti le tendenze osservabili nelle strutture finanziarie. Nell'ottobre 2002 la BCE ha pubblicato il *Report on financial structures*, in cui si descrivevano le principali caratteristiche delle strutture finanziarie nell'area dell'euro e nei singoli paesi che ne fanno parte e si analizzava il funzionamento del sistema finanziario. Il presente articolo si prefigge di aggiornare e completare alcune delle informazioni contenute in tale rapporto, soffermandosi in particolare sul ruolo degli intermediari e degli strumenti non intermediati (ovvero dei mercati finanziari) nel sistema finanziario dell'area dell'euro.

Operare una netta distinzione tra attività finanziarie intermedie e non intermedie non è compito facile. Al fine di mettere in risalto il ruolo dell'intermediazione finanziaria, nel presente articolo si intendono "intermedie" le attività detenute presso istituzioni finanziarie monetarie (soprattutto istituzioni creditizie e fondi comuni monetari), società di assicurazione e fondi pensione, e altri intermediari finanziari (in particolare fondi comuni/di investimento). Sono invece considerate attività finanziarie

"non intermedie" le azioni e gli altri titoli di capitale, nonché i titoli non azionari (principalmente obbligazioni ¹⁾ detenuti direttamente dagli investitori.

Il sistema finanziario dell'area dell'euro è pressoché equamente ripartito tra strumenti intermediati e strumenti non intermediati. Alla fine del 2001 il valore delle attività finanziarie intermedie detenute da residenti era pari al 254 per cento del PIL, contro circa il 285 di quelle non intermedie, che rappresentavano il 53 per cento delle attività finanziarie totali detenute da residenti ²⁾. Sempre a fine 2001, le disponibilità dei settori non finanziari dell'area dell'euro erano pari al 162 per cento del PIL (52 per cento del totale) nel caso delle attività intermedie e al 147 per cento del PIL (48 per cento del totale) nel caso di quelle non intermedie.

Un aspetto chiave che ha caratterizzato gli sviluppi del sistema finanziario europeo a partire

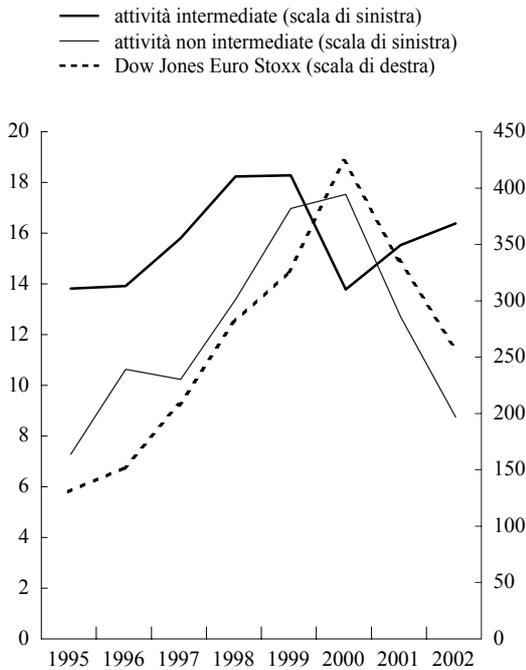
1) Per una descrizione più dettagliata della ripartizione tra attività finanziarie intermedie e non intermedie, cfr. Report on financial structures, BCE, ottobre 2002.

2) In questo articolo le statistiche sulle disponibilità e le acquisizioni di attività finanziarie da parte dei settori dell'economia sono basate sui conti finanziari elaborati dalla BCE. Al momento della redazione di questo articolo, i dati sulle transazioni erano disponibili per il periodo 1995-2002, mentre quelli sugli ammontari in essere coprivano unicamente il periodo 1995-2001.

Figura 1

Acquisto di attività finanziarie da parte di residenti nell'area dell'euro e andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE e Reuters.

Nota: Le attività non intermedie non includono gli strumenti derivati.

dalla metà degli anni novanta è stata la tendenza alla disintermediazione. Nel 1995 le attività finanziarie detenute dai residenti dell'area dell'euro erano principalmente costituite da attività intermedie (pari a circa il 53 per cento del totale). Da allora, il sistema finanziario si è maggiormente orientato verso strumenti non intermediati. Tale processo trova conferma nei dati sulle transazioni, che mostrano come le acquisizioni (nette) di attività non intermedie da parte dei residenti abbiano seguito un significativo andamento al rialzo tra il 1995 e il 2000 (cfr. figura 1). Questa tendenza avrebbe tratto particolare vigore dal notevole aumento registrato in questo periodo dall'andamento del mercato azionario, che ha favorito gli investimenti in attività relativamente rischiose. Non sorprende, pertanto, che una leggera inversione di tendenza si sia osservata nel 2001 e nel 2002, quando gli investitori hanno preferito investire in attività più sicure, quali depositi bancari e fondi monetari, a fronte della correzione

delle quotazioni e della turbolenza di mercato occorsa in quel periodo.

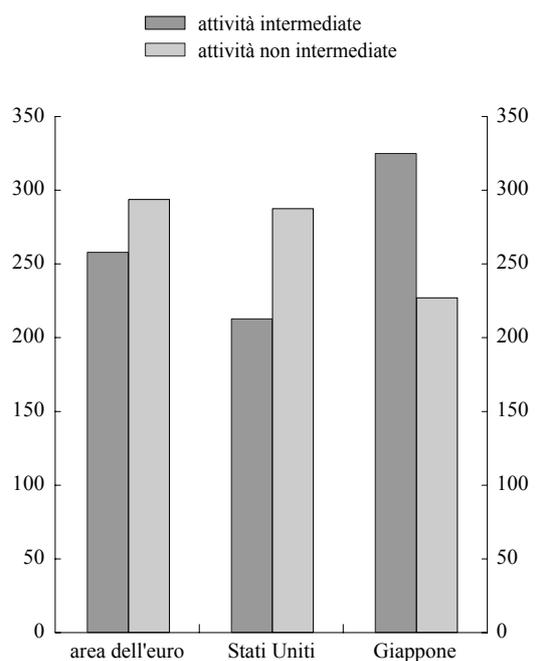
In termini di allocazione tra strumenti intermediati e non intermediati, il sistema finanziario dell'area dell'euro si situa a metà strada tra quello statunitense, più orientato al mercato, e quello giapponese, in cui gli intermediari finanziari – e in particolare le banche – occupano una posizione predominante (cfr. figura 2). Il raffronto a livello aggregato cela tuttavia altre importanti differenze. Ad esempio, nell'area dell'euro una percentuale relativamente elevata di azioni non è quotata, coerentemente con il fatto che buona parte delle società non finanziarie dell'area è costituita da piccole e medie imprese. Inoltre, sia nell'area dell'euro che in Giappone, la maggioranza delle attività intermedie è detenuta presso istituzioni finanziarie monetarie (IFM), mentre negli Stati Uniti i principali intermediari in termini di ammontare di attività sono i fondi pensione.

Il resto dell'articolo è suddiviso come segue; la sezione 2 descrive l'allocazione delle attività intermedie tra i vari tipi di intermediari finanziari

Figura 2

Distribuzione delle attività finanziarie nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(in percentuale del PIL; dati di fine 2001)



Fonti: BCE, Riserva Federale degli Stati Uniti e Banca del Giappone.

e presenta nel dettaglio gli sviluppi che hanno interessato le tre principali categorie di intermediari: IFM, società di assicurazione e fondi pensione (SAFP) e altri intermediari finanziari (AIF); la sezione 3 tratta dell'allocazione delle attività

non intermedie tra i vari tipi di strumenti e degli sviluppi strutturali nei due principali mercati dei capitali, il mercato obbligazionario e quello azionario. Infine, nella sezione 4 vengono esposte alcune considerazioni conclusive.

2 Gli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari sono tra i principali attori sulla scena finanziaria dell'area dell'euro, sia in ragione dell'ingente ammontare di fondi che i settori non finanziari collocano presso di essi (il 162 per cento del PIL a fine 2001), sia per il loro considerevole coinvolgimento nei mercati. Le attività detenute dai settori non finanziari presso le IFM costituiscono a tutt'oggi la principale classe di strumenti intermediati nell'area dell'euro; in termini di consistenze, a fine 2001 esse si ragguagliavano all'82 per cento del PIL, mentre le corrispondenti attività detenute da un lato presso società di assicurazione e fondi pensione e dall'altro presso altri intermediari finanziari rappresentavano rispettivamente il 51 e il 28 per cento del PIL (cfr. tavola 1).

Tra il 1998 e il 2002, tuttavia, i settori non finanziari hanno destinato in media una quantità

maggiore di fondi agli intermediari non bancari (società di assicurazione, fondi pensione e altri intermediari finanziari), rispetto a quanto destinato alle IFM. In questo periodo, essi hanno infatti acquisito attività di altri intermediari finanziari (in particolare quote di fondi di investimento) e riserve tecniche di assicurazione per un valore medio pari rispettivamente a circa il 2,8 e il 3,7 per cento del PIL. L'ammontare complessivo di tali investimenti (6,5 per cento del PIL) è stato più che doppio di quello dei fondi allocati alle IFM (3,0 per cento del PIL). I flussi verso società di assicurazione e fondi pensione sono stati sostenuti per tutto il periodo 1995-2002, in ampia misura grazie all'aumento dei risparmi privati collegato all'invecchiamento della popolazione, mentre gli investimenti in altri intermediari finanziari, attestatisi su livelli significativi tra il 1997 e il 1999, sono calati negli ultimi

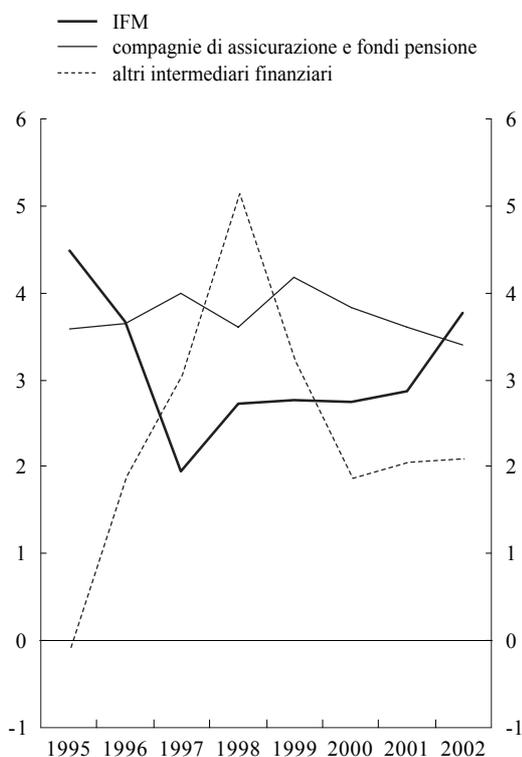
Tavola 1

Attività finanziarie (flussi e consistenze) in forma di strumenti intermediati, per settore

(in percentuale del PIL)

	IFM					Altri intermediari finanziari (AIF)					Compagnie di assicurazione e fondi pensione (SAFP)				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
Transazioni nell'anno															
Famiglie	1,6	1,9	1,0	2,3	3,3	4,6	2,6	1,5	1,1	0,8	3,6	4,1	3,8	3,5	3,3
Società non finanziarie	1,0	0,4	1,0	1,3	0,3	0,5	0,4	0,1	0,8	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Amministrazioni pubbliche	0,2	0,5	0,7	-0,7	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Società finanziarie	4,5	5,8	2,2	5,1	5,5	2,2	2,2	2,7	1,9	1,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Totale	7,2	8,5	5,0	7,9	9,2	7,3	5,3	4,6	3,9	3,5	3,7	4,3	3,9	3,7	3,4
Consistenze a fine anno															
Famiglie	63,5	63,3	61,4	61,6	.	21,5	25,0	24,3	22,7	.	43,8	47,4	49,0	49,9	.
Società non finanziarie	13,7	13,6	14,1	14,9	.	4,1	4,6	4,4	4,3	.	1,3	1,4	1,4	1,4	.
Amministrazioni pubbliche	6,2	6,4	6,8	5,9	.	0,4	0,7	0,8	0,9	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
Società finanziarie	69,3	74,3	72,9	75,6	.	10,1	13,5	15,6	15,7	.	1,2	1,3	1,3	1,3	.
Totale	152,7	157,6	155,1	158,0	.	36,1	43,7	45,1	43,6	.	46,3	50,1	51,7	52,7	.

Fonte: BCE.

Figura 3**Acquisto di attività intermedie da parte di settori non finanziari nell'area dell'euro***(in percentuale del PIL)*

Fonte: BCE.

anni (cfr. figura 3). Questa flessione può peraltro considerarsi come un segnale di normalizzazione, dopo la forte crescita che aveva caratterizzato il settore degli AIF negli anni precedenti. È inoltre probabile che nel periodo 1998-2000, sulla scia dell'aumento delle quotazioni borsistiche e dell'attività di privatizzazione di alcuni governi dell'area dell'euro, molti investitori abbiano via via privilegiato l'acquisizione diretta di titoli azionari, a scapito dei fondi di investimento.

Vari fattori potrebbero concorrere a spiegare la progressiva perdita di importanza subita negli ultimi anni dalle IFM rispetto ad altri tipi di intermediari/strumenti. In alcuni paesi, i cambiamenti nella normativa fiscale hanno modificato le abitudini di risparmio. Più in generale, i bassi tassi di interesse e di inflazione hanno indotto molti investitori a ricercare forme di investimento alternative che offrissero remunerazioni superiori ai tradizionali depositi bancari. Per soddisfare tale

domanda, sia le IFM che gli altri intermediari hanno sviluppato la propria offerta, facendo aumentare la concorrenza tra fornitori diversi di servizi simili. Inoltre, gli andamenti demografici hanno alimentato una tendenza all'investimento in attività finanziarie a più lungo termine, come quote di fondi pensione. Tuttavia, il calo dei prezzi azionari e il globale aumento dell'avversione al rischio (specie dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001) hanno indotto molti investitori a far ritorno ad attività più sicure, quali depositi bancari e fondi comuni monetari. Di conseguenza, nel 2001 e nel 2002 l'ammontare di attività finanziarie destinate alle IFM è stato più elevato che negli anni precedenti, pur rimanendo lievemente inferiore a quello delle attività verso intermediari finanziari non bancari.

Le istituzioni finanziarie monetarie

Anche negli ultimi anni si è verificato un costante calo nel numero di IFM, un fenomeno che aveva già caratterizzato gli ultimi due decenni: tra fine 1998 e fine 2002 le IFM nell'area dell'euro (escluse le banche centrali) sono scese da 9.844 a 8.531. Il dato aggregato (che comprende istituti di credito e fondi comuni monetari) cela nondimeno un forte incremento (pari al 7 per cento) nel numero di fondi comuni monetari, saliti nel periodo a 1.620. Questi sono tuttavia concentrati in alcuni paesi, come Francia e Lussemburgo, e, se misurati in termini di attività totali, rappresentano nel complesso soltanto una quota modesta del settore delle IFM.

Gli andamenti sopra descritti rispecchiano una continuazione del processo di consolidamento del settore bancario, che nel periodo fino al 2000 ha preso la forma di fusioni tra istituzioni creditizie – soprattutto di dimensioni minori – appartenenti alla stessa regione o allo stesso paese. Le operazioni fra diversi paesi all'interno dell'area dell'euro sono invece state relativamente rare e hanno essenzialmente coinvolto istituzioni più grandi, che hanno ampliato la loro attività su scala regionale come ad esempio nel Benelux o nei paesi nordici e baltici. Attualmente, soltanto alcune IFM sono operative sull'intera area dell'euro, e generalmente soltanto nel comparto all'ingrosso. L'attività al dettaglio si esplica tuttora prevalentemente a livello regionale/nazionale, anche se l'impiego delle nuove

tecnologie, come l'internet banking, potrà nel più lungo periodo, promuovere ulteriormente la crescita delle operazioni al di fuori del paese di origine. Il processo di consolidamento ha rallentato solo di recente, soprattutto a causa dell'indebolimento del mercato azionario, che, accrescendo l'onerosità dell'emissione di titoli di capitale, ha reso più difficoltoso il finanziamento delle operazioni di fusione e acquisizione. Il rallentamento è stato più evidente per le operazioni di consolidamento (transnazionali) tra le banche maggiori, mentre è generalmente proseguita l'attività di fusione a livello nazionale tra banche di piccole e medie dimensioni³⁾.

Le attività bancarie tradizionali, quali l'erogazione di credito e l'accettazione di depositi, rappresentano ancora oggi la maggior parte del bilancio consolidato delle IFM. A fine 2002, i prestiti concorrevano al 70 per cento delle attività totali di queste istituzioni (45 per cento al netto delle operazioni tra banche dell'area dell'euro), mentre i depositi erano pari a oltre il 65 per cento delle loro passività (45 per cento se si esclude la raccolta sull'interbancario). Tuttavia, tra il 1998 e il 2002, la quota del credito erogato a soggetti residenti diversi da IFM sul totale delle attività è scesa quasi del 4 per cento. Analogamente, nello stesso periodo è diminuita di oltre l'8 per cento l'incidenza dei depositi di tali soggetti sulle passività totali. Questi andamenti deriverebbero, in certa misura, da un cambiamento della natura dell'attività bancaria, maggiormente orientata alla cartolarizzazione (cfr. riquadro 1). Dal lato delle attività, le IFM hanno incrementato le disponibilità in titoli (tra cui obbligazioni, azioni e strumenti del mercato monetario), che a fine 2002 sono saliti al 23 per cento del totale delle attività, con un aumento di quasi il 9 per cento rispetto al 1998. Dal lato delle passività, le IFM affiancano in misura crescente l'emissione di titoli al tradizionale finanziamento tramite depositi.

Va inoltre rilevato che il bilancio consolidato delle IFM fornisce evidenza delle sole attività in bilancio di banche e altre istituzioni creditizie, mentre non dà informazioni su quelle fuori bilancio, come operazioni in derivati, prestiti assistiti da garanzie e impegni (ad esempio linee di liquidità accessorie e impegni di sottoscrizione

titoli), che hanno assunto crescente rilevanza negli ultimi decenni. Più in generale, i progressi tecnologici e i processi di deregolamentazione e innovazione finanziaria degli ultimi decenni hanno nel contempo ampliato il campo di attività delle banche e portato all'adozione di tecniche più sofisticate per il trasferimento e la gestione del rischio. Ciò è altresì evidenziato dal progressivo calo nell'incidenza del reddito da interessi sulla remunerazione totale delle banche, rispetto al reddito di altra provenienza⁴⁾. Per vari aspetti, l'attività bancaria è dunque cambiata, ma le IFM continuano a rivestire un ruolo di primo piano nel sistema finanziario dell'area dell'euro.

Le società di assicurazione e i fondi pensione

Coerentemente con la loro funzione di veicoli per il risparmio a fini previdenziali, le società di assicurazione e i fondi pensione investono prevalentemente su orizzonti temporali lunghi, in attività finanziarie come azioni e obbligazioni a lungo termine. A fine 2002, il 38 per cento del totale delle attività finanziarie di questi intermediari, era costituito da titoli di debito e il 35 per cento da azioni quotate. Se negli ultimi cinque anni la quota complessiva dei valori mobiliari sul totale delle attività di società di assicurazione e fondi pensione è rimasta sostanzialmente immutata intorno al 70-75 per cento, variazioni di rilievo si sono invece osservate nell'incidenza delle azioni quotate rispetto a quella dei titoli di debito. Durante il boom delle borse alla fine degli anni novanta e all'inizio del 2000, il valore dei portafogli azionari è considerevolmente cresciuto, e la percentuale delle azioni quotate ha toccato il valore massimo di 41, mentre quella dei titoli di debito era pari soltanto a 33. Le successive correzioni sui mercati azionari nel 2001 e nel 2002 hanno invertito questa tendenza, facendo notevolmente scendere il valore complessivo di azioni quotate e quote di fondi comuni sul totale del bilancio aggregato di società di assicurazione e fondi pensione, mentre la quota di titoli di debito aveva raggiunto a fine

3) Cfr., ad esempio, *Structural analysis of the EU banking sector*, BCE, novembre 2002.

4) Cfr., ad esempio, *EU banks' income structure*, BCE, aprile 2000.

2002 i livelli di quattro anni prima. La maggior parte di tali variazioni hanno rispecchiato aggiustamenti da rivalutazioni, e solo in minor misura l'attività di transazione.

Dal lato del passivo, le cosiddette riserve tecniche di assicurazione, che le imprese assicurative sono giuridicamente tenute ad accantonare nel periodo di durata del contratto di assicurazione a fronte di obbligazioni future, costituiscono la maggior parte della raccolta di società di assicurazione e fondi pensione. Inoltre, a causa del brusco calo dei corsi azionari e di altri problemi che hanno gravato sulle società di assicurazione negli ultimi due anni, il valore delle azioni quotate emesse da tali società è fortemente diminuito. Se alla fine del 1998 tali strumenti concorrevano all'11 per cento del totale delle passività, a fine 2002 la loro incidenza era scesa ad appena il 3 per cento.

I sistemi pensionistici pubblici hanno tradizionalmente polarizzato il risparmio a fini previdenziali delle famiglie in molti paesi dell'area dell'euro, ma le tendenze demografiche hanno rafforzato negli ultimi anni gli incentivi a ricorrere a schemi pensionistici (privati) complementari. Di conseguenza, le famiglie hanno destinato una quota sempre maggiore dei propri risparmi a lungo termine a società di assicurazione e fondi pensione. La rilevanza di questo settore non è tuttavia uniforme tra i vari paesi dell'area, in quanto rispecchia fattori specifici ai singoli paesi, collegati al sistema previdenziale, agli schemi obbligatori a

capitalizzazione e al trattamento fiscale riservato ai programmi pensionistici facoltativi⁵⁾.

Gli altri intermediari finanziari

Nell'ultimo decennio gli altri intermediari finanziari (principalmente fondi comuni/di investimento) nell'area dell'euro hanno assunto un'importanza sempre maggiore in qualità sia di raccoglitori di fondi sia di investitori sui mercati finanziari. La composizione delle loro attività è variata negli ultimi due anni, soprattutto per effetto del declino dei prezzi azionari e dell'aumento di quelli obbligazionari; tra la fine del 2000 e la fine del 2002 la quota di attività da loro investite in azioni e altri titoli di capitale è scesa dal 43 al 30 per cento della fine 2002, mentre gli investimenti in altri titoli sono cresciuti dal 39 al 47 per cento. È inoltre aumentata la quota degli investimenti in fondi immobiliari, di riflesso al protratto aumento dei prezzi degli immobili in alcuni paesi europei e negli Stati Uniti, nonché quella degli altri fondi per i maggiori incentivi alla diversificazione dei portafogli con attività alternative in un contesto di elevata volatilità sui mercati dei capitali.

La rilevanza degli AIF è ancora molto diversa tra i paesi dell'area dell'euro; a fine 2002 il 72 per cento circa dell'attività di queste istituzioni era concentrata in Germania, Francia e Lussemburgo, ma anche in Belgio, Italia e Austria le loro dimensioni in termini di PIL erano superiori alla media complessiva dell'area dell'euro⁶⁾.

3 I mercati

Alla fine del 2001 le attività finanziarie non intermedie (azioni e altri titoli) detenute dai residenti dell'area dell'euro ammontavano al 285 per cento del PIL (cfr. tavola 2). Di queste, il 60 per cento circa era rappresentato da azioni e altri titoli di capitale, mentre il restante 40 per cento consisteva di altri titoli (principalmente titoli di debito). Sempre nello stesso periodo, il 39 per cento di azioni e altri titoli di capitale era detenuto da società non finanziarie, per il peso delle partecipazioni incrociate e delle azioni non quotate nell'area dell'euro. Le società finanziarie detenevano invece il 74 per cento dell'ammontare totale in essere di titoli diversi da azioni.

Tra il 1998 e il 2000 le azioni hanno concorso a una quota preponderante degli acquisti di attività finanziarie da parte del settore non finanziario dell'area dell'euro. In quel periodo, gli investimenti annui del settore in tali strumenti erano mediamente pari al 4,6 per cento circa del PIL, principalmente per effetto dell'acquisizione di società non finanziarie. Nello stesso

5) Cfr. Report on financial structures, BCE, ottobre 2002, pag. 26.

6) Le statistiche ufficiali della BCE sugli altri intermediari finanziari non coprono l'Irlanda; fonti alternative sottolineano tuttavia la rilevanza dei fondi pensione in questo paese (cfr. cit. Report on financial structures).

Tavola 2**Attività finanziarie (flussi e consistenze) in forma di strumenti non intermediati, per settore***(in percentuale del PIL)*

	Azioni e altri titoli di capitale					Titoli diversi da azioni				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
Transazioni nell'anno										
Famiglie	0,4	0,6	0,3	0,9	-0,9	-2,0	0,6	0,7	1,2	1,0
Società non finanziarie	2,7	4,5	6,8	3,5	2,6	-0,3	4,5	1,5	1,5	0,3
Amministrazioni pubbliche	-0,6	-0,7	-0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,7	0,1	0,1	0,1
Società finanziarie	4,5	5,3	6,3	4,9	2,2	14,3	5,3	9,5	12,3	2,6
Totale	7,0	9,7	13,2	9,3	3,7	12,1	9,7	11,9	15,1	4,0
Consistenze a fine anno										
Famiglie	44,4	56,1	51,8	41,8	.	20,0	18,4	18,8	19,1	.
Società non finanziarie	52,7	69,2	73,9	67,2	.	4,5	6,0	7,2	8,5	.
Amministrazioni pubbliche	9,6	10,8	9,5	8,5	.	1,9	2,0	2,0	2,1	.
Società finanziarie	44,2	61,4	62,6	54,6	.	79,7	80,2	79,5	82,9	.
Totale	150,8	197,4	197,8	172,2	.	106,1	106,5	107,6	112,6	.

Fonte: BCE.

periodo, le acquisizioni di altri titoli diversi da azioni del settore non finanziario sono stati pari all'1,5 per cento del PIL all'anno. Tra il 1998 e il 2000 i principali investitori in attività non intermedie sono state le società finanziarie, cui fa capo il 63 per cento delle acquisizioni totali di titoli nel 2000.

Nel biennio 2001-2002, in seguito al calo delle borse, gli investimenti in azioni sono stati inferiori agli anni precedenti, invertendo la tendenza all'aumento che si era osservata a partire dal 1995. Al contrario, gli investimenti in altri titoli sono fortemente saliti nel 2001; nel 2002 l'andamento è stato in linea con quello degli investimenti in azioni. In particolare, a partire dalla seconda metà del 2001 le società finanziarie avrebbero riallocato i propri portafogli a scapito delle azioni, privilegiando attività più sicure. La contrazione degli investimenti azionari di società non finanziarie è inoltre derivata dalla debole attività di fusione e acquisizione in quel periodo.

I mercati dei titoli di debito

L'ammontare in essere di titoli di debito nell'area dell'euro ha fatto segnare una notevole espansione: tra il 1998 e il 2000 il totale dei titoli in

circolazione emessi da residenti nell'area e denominati nella moneta unica è cresciuto mediamente ogni anno del 6 per cento. Tuttavia, i tassi di crescita differiscono significativamente tra le varie categorie di emittenti. Per effetto del consolidamento dei bilanci, l'ammontare in essere di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è cresciuto nel periodo soltanto del 4 per cento all'anno. Al contrario, le imprese hanno impresso forte slancio all'attività di raccolta: le consistenze in essere di titoli societari emessi da non-IMF sono cresciute annualmente al ritmo del 17 per cento circa. Nel 2001 e nel 2002 tali andamenti hanno in parte subito una correzione: sono generalmente diminuite le emissioni del settore privato, mentre sono aumentate quelle delle Amministrazioni centrali, coerentemente con le opposte necessità di finanziamento che questi settori manifestano nei momenti di debole crescita economica.

Il valore dello stock di titoli di debito in essere nell'area dell'euro è relativamente più basso rispetto alle altre principali economie sviluppate. Alla fine del 2002, esso si collocava intorno al 105 per cento del PIL, contro il 154 e il 160 per cento rispettivamente di Stati Uniti e Giappone. Tuttavia, i dati aggregati celano sensibili differenze

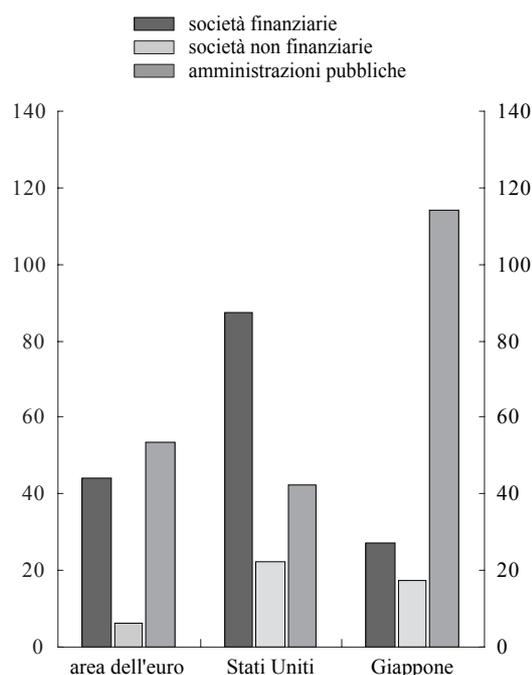
a livello di composizione settoriale. Alla fine del 2002 in Giappone i titoli di debito pubblico rappresentavano il 72 per cento del totale, mentre nell'area dell'euro la stessa quota era pari al 51 per cento. Negli Stati Uniti, al contrario, i più importanti emittenti di titoli di debito sono le società finanziarie; al settore privato (società finanziarie e non) facevano capo il 72 per cento dei titoli di debito in essere alla fine del 2002 (cfr. figura 4). Inoltre nell'area dell'euro il finanziamento delle imprese avviene principalmente attraverso i prestiti, mentre negli Stati Uniti questi coprono soltanto metà del fabbisogno di fondi delle imprese⁷⁾. Nell'area dell'euro sembra pertanto esservi ancora il potenziale per un ulteriore sviluppo del mercato delle obbligazioni private.

Tendenze nel mercato delle obbligazioni private

Nel 2001 i collocamenti netti di obbligazioni da parte di società finanziarie non monetarie e di società non finanziarie hanno superato quelli delle

Figura 4
Titoli di debito denominati in valuta emessi da residenti nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

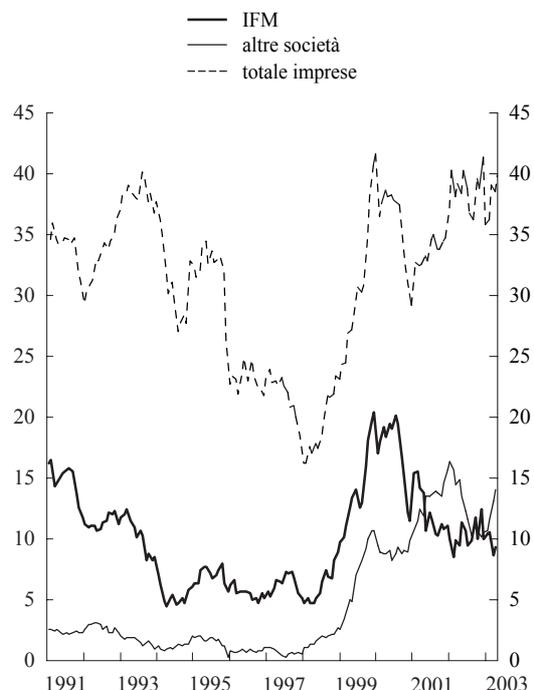
(in percentuale del PIL; dati di fine 2002)



Fonti: BCE e BIS.

Figura 5
Emissioni nette di obbligazioni societarie nell'area dell'euro per tipo di emittente

(miliardi di euro; media mobile a dodici mesi)



Fonte: BCE.

banche (cfr. figura 5). Si è trattato di un cambiamento notevole rispetto al recente passato; poiché fino al 2000 le IFM figuravano come i principali emittenti netti di obbligazioni societarie fra i residenti dell'area dell'euro.

L'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria sembra aver prodotto un forte aumento del ricorso al finanziamento obbligazionario da parte delle imprese (finanziarie e non). La crescita delle emissioni è tuttavia ascrivibile anche a fattori di natura temporanea come le ristrutturazioni societarie e le relative operazioni di fusione e acquisizione, nonché la liberalizzazione dell'industria delle telecomunicazioni. L'effetto di questi fattori sembra essersi leggermente attenuato nel 2001. I collocamenti di titoli di debito del settore societario hanno continuato a crescere

7) Cfr. B. N. Carnegie-Brown e M. King, Development of the European bond markets pubblicato all'interno di The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, ottobre 2002.

nel 2002, ma a un ritmo inferiore, anche a causa del ridotto fabbisogno di finanziamento in un contesto di debole attività economica.

Negli ultimi anni le società finanziarie non monetarie hanno impresso notevole slancio all'attività di emissione delle società finanziarie non monetarie e di quelle non finanziarie. Tra il 1998 e il 2002 il tasso medio di crescita annua dei collocamenti di tali società si situava intorno al 34 per cento, contro il 12 per cento delle società non finanziarie. La forte espansione sarebbe in parte imputabile al fatto che le imprese non finanziarie sono ricorse sempre più all'emissione indiretta per il tramite di *società veicolo speciali* (cfr. riquadro I), in alternativa ai collocamenti diretti.

Tendenze nel mercato dei titoli pubblici

I titoli pubblici costituiscono il più ampio segmento del mercato dei titoli di debito. A fine 2002 il loro ammontare si attestava al 54 per cento del PIL, dopo esser cresciuto solo lentamente tra il 1998 e il 2000. Nel corso degli anni novanta è costantemente scesa la quota dei titoli di debito a breve termine sul totale del debito pubblico. Il basso livello dei tassi di interesse a lungo termine, notevolmente inferiori rispetto agli anni precedenti la Terza fase dell'Unione Monetaria, e la

stabilità dei prezzi hanno infatti incentivato i governi dell'area dell'euro ad allungare la scadenza media del debito, avvantaggiandosi altresì dell'appiattimento della curva dei rendimenti. Questo processo di aggiustamento sembrerebbe essersi arrestato verso la fine degli anni novanta, in quanto le emissioni di titoli a breve sono tornate a salire nel biennio 2001-2002. Ciò ha in parte rispecchiato il deterioramento dell'attività economica e il conseguente aumento del fabbisogno di finanziamento dei governi, nonché i temporanei vantaggi di bilancio offerti dal basso livello dei rendimenti a breve.

Negli ultimi anni profondi mutamenti sono intervenuti nel finanziamento del debito pubblico. L'introduzione della moneta unica ha accresciuto la concorrenza tra i relativi gestori del debito, favorendo la trasparenza e la liquidità sia del mercato primario, sia di quello secondario. Allo stesso tempo, l'adozione di modifiche normative ha allentato i vincoli imposti alla detenzione di attività estere da parte di alcune categorie di investitori istituzionali, consentendo loro di operare una diversificazione internazionale dei portafogli. Il venir meno del rischio di cambio all'interno dell'area dell'euro ha poi significativamente ridotto la tradizionale predilezione degli investitori per attività del proprio paese (cosiddetto "home bias");

Riquadro I

La cartolarizzazione e l'attività delle società veicolo speciali

Uno degli sviluppi più salienti che hanno interessato negli ultimi anni le emissioni di titoli di debito è stato il considerevole aumento nell'ammontare di collocamenti di imprese finanziarie non monetarie nell'area dell'euro. Tra queste figurano le società di assicurazioni, i fondi pensione e gli altri intermediari finanziari, ma gran parte delle emissioni è effettuata da società veicolo speciali. Si tratta di istituzioni a carattere finanziario il cui principale scopo è quello di raccogliere fondi per conto di un soggetto terzo, come ad esempio una società non finanziaria, un'istituzione creditizia o un'AIF. Da un punto di vista giuridico, una società veicolo speciale può essere di proprietà della società cui fornisce fondi, oppure non intrattenere alcun legame patrimoniale con tale società, che la costituisce al fine di facilitare un'operazione finanziaria (in quest'ultimo caso ci si riferisce a "special purpose vehicle" o SPV). Lo SPV ha per unico scopo quello di agire come canale per veicolare fondi dai prestatori ai prenditori. Esso non può dedicarsi ad attività estranee alla transazione per cui è stato creato, e protegge gli investitori dal rischio di fallimento del titolare originario dei crediti (originatore).

Fino a poco tempo fa, nell'area dell'euro le società di questo tipo avevano sede soltanto in alcuni paesi, come i Paesi Bassi, dove cominciarono ad essere attive tra la fine degli anni settanta e la metà degli anni ottanta¹⁾. Agli inizi si trattava in genere di società istituite in quel paese da multinazionali estere, e si limitavano a raccogliere fondi per

1) Cfr. *De Nederlandsche Bank, Statistical Bulletin, marzo 2000.*

poi prestarli o investirli all'interno del gruppo di appartenenza. Esse si configuravano come società holding pure o come imprese per la gestione di licenze, brevetti o diritti cinematografici. Quando sono stati allentati i controlli sui cambi imposti alle società di finanziamento attive esclusivamente nella raccolta di fondi e nel loro investimento all'estero, queste speciali istituzioni finanziarie hanno potuto altresì ottenere fondi da investitori non residenti esterni al proprio gruppo di appartenenza.

Più di recente, l'attività delle società veicolo speciali si è associata allo sviluppo del mercato della cartolarizzazione, un'operazione che viene in parte effettuata grazie agli SPV. Con il termine "cartolarizzazione" si indica la trasformazione di crediti non negoziabili in titoli negoziabili. Attività quali i mutui ipotecari, tradizionalmente detenuti nei portafogli prestiti delle banche, possono essere smobilizzate e vendute agli investitori. In questo contesto la cartolarizzazione prevede la cessione di attività finanziarie da parte dell'originatore a un soggetto giuridico distinto, lo SPV. Quest'ultimo finanzia l'acquisto tramite l'emissione di titoli negoziabili generalmente noti come titoli garantiti da attività (*asset-backed securities*) avvalendosi in alcuni casi di un fondo chiuso i cui beneficiari sono gli investitori acquirenti dei titoli. I proventi

Figura A: Nascita di un titolo garantito da attività

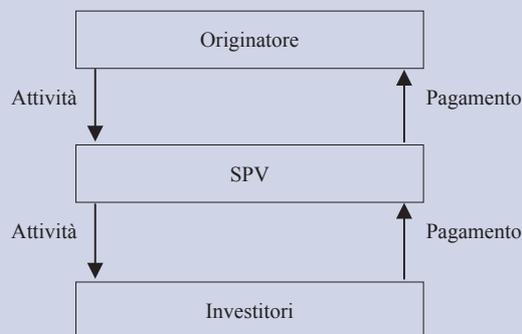
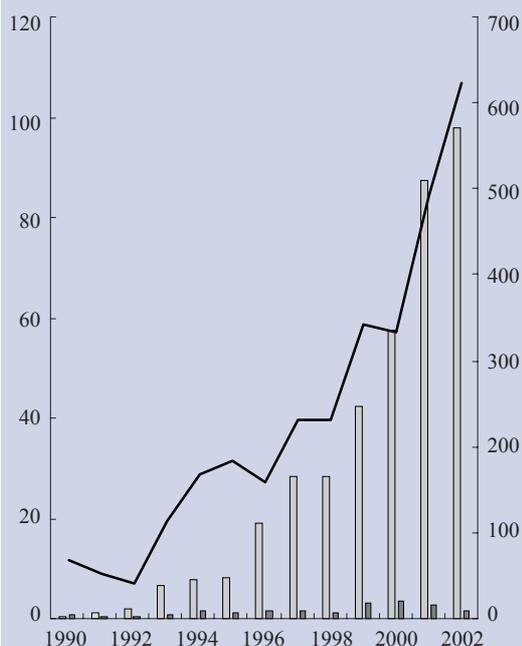


Figura B: Attività di emissione delle società veicolo speciali¹⁾: volumi e numeri

(miliardi di euro)

■ emissioni denominate in euro (scala di sinistra)
 ■ emissioni denominate in altre valute (scala di sinistra)
 — numero di emissioni (scala di destra)



Fonte: Bondware Dealogic.

1) Le società veicolo speciali sono costituite da "SPV", "veicoli finanziari" e "società finanziarie private", come definite da Bondware Dealogic.

dell'emissione forniscono le risorse necessarie allo SPV o all'altro soggetto emittente per saldare il prezzo di acquisto dei crediti oggetto di cartolarizzazione (cfr. figura A). Il trasferimento delle attività dall'originatore allo SPV o al soggetto emittente deve di norma avvenire in modo da risultare in una "cessione pro soluto". Ciò è necessario al fine di immunizzare tali attività dal rischio di fallimento o di insolvenza dell'originatore o dell'eventuale altro cedente.

Come tecnica di raccolta, la cartolarizzazione porta vari vantaggi per il soggetto originatore. In primo luogo, un SPV è di norma in grado di ottenere migliori condizioni di finanziamento, poiché a queste società viene generalmente assegnato un rating creditizio superiore a quello dell'originatore. Poiché le attività sono sottratte al rischio di credito connesso con la società originatore, il premio richiesto dagli investitori a fronte del prestito è generalmente inferiore a quello che verrebbe applicato sui tradizionali mercati bancari e obbligazionari. A seconda della natura della transazione e delle attività cartolarizzate, e al fine di migliorarne la qualità creditizia (*credit enhancement*), può rendersi necessario affiancare al pool di attività una o più tipologie di sostegno creditizio e/o di liquidità, proveniente da fonti interne o fornito da terzi, dietro corresponsione di una commissione. In secondo luogo, la cartolarizzazione permette alle istituzioni con basso merito di credito o prive di rating di accedere agli investitori istituzionali, tra cui banche, società di

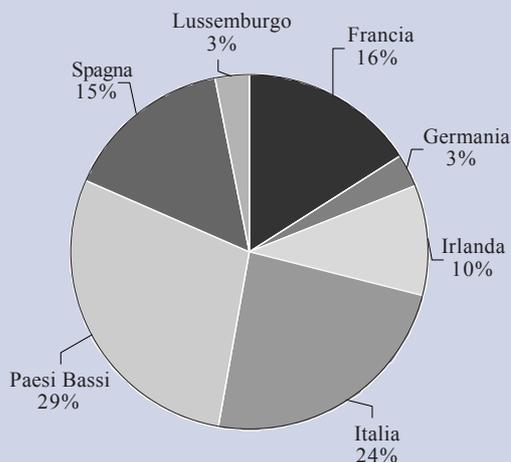
assicurazioni e fondi pensione, i cui investimenti sono spesso circoscritti alle obbligazioni con rating elevato. Infine, essendo una tecnica di finanziamento fuori bilancio, la cartolarizzazione ha anche lo scopo di ridurre il grado di leva di una società attraverso lo smobilizzo di attività e il conseguente utilizzo dei proventi realizzati per il rimborso di passività a lungo termine più onerose.

L'attività di emissione delle società veicolo speciali è notevolmente cresciuta negli ultimi anni novanta, parallelamente all'introduzione dell'euro. Gran parte della raccolta delle istituzioni finanziarie con sede legale nell'area dell'euro è denominata nella moneta unica. Anche le modifiche normative introdotte in vari paesi dell'area hanno contribuito ad alimentare l'attività delle società veicolo, in termini sia di numero che di volume delle emissioni (cfr. figura B).

Le società veicolo speciale vengono generalmente costituite nelle giurisdizioni che risultano più favorevoli in termini di normativa fallimentare, accordi a tutela degli investitori e trattamento fiscale. Nell'area dell'euro questo è stato tradizionalmente il caso dei Paesi Bassi, cui faceva capo il 40 per cento del volume totale di emissioni da parte di società di questo tipo tra il 1990 e il 2002. Altri paesi in cui vengono comunemente stabilite società veicolo speciali (e in particolare SPV) sono attualmente l'Irlanda, l'Italia e il Lussemburgo. Nel caso di Spagna, Francia e Italia i soggetti preposti alla cartolarizzazione sono costituiti nella stessa giurisdizione dell'originatore (cfr. figura C).

Figura C: Attività di emissione delle società veicolo speciali¹⁾ per nazionalità dell'emittente

(valori percentuali; dati di fine 2002)



Fonte: Bondware Dealogic.

1) Le società veicolo speciali sono costituite da "SPV", "veicoli finanziari" e "società finanziarie private", come definite da Bondware Dealogic.

la percentuale di debito pubblico detenuta da residenti del paese emittente, ad esempio, è scesa nell'area dell'euro dal 73 per cento del 1998 al 63 per cento nel 2002. Rispetto agli anni precedenti la Terza fase, è inoltre cresciuto il volume delle singole emissioni sul mercato primario; ciò è indicativo dell'interesse dei governi a fornire elevata liquidità ai mercati e ad accedere alle piattaforme di negoziazione. Infine, l'impiego di sistemi di contrattazione elettronici sul mercato secondario ne ha accresciuto l'efficienza e la liquidità, riducendo nel complesso i costi di raccolta per gli emittenti.

Varie importanti innovazioni hanno inoltre interessato la gestione del debito pubblico. Sempre più nell'area dell'euro ci si è avvalsi di swap di tasso d'interesse, strumenti che conferiscono maggiore flessibilità nella gestione diretta delle passività, senza peraltro incidere sui volumi di emissione. Data l'entità delle operazioni realizzate, l'ingresso dei governi sui mercati swap non

ha mancato di avervi ripercussioni, e ha tendenzialmente fissato un tetto massimo per i differenziali di swap in euro⁸⁾. Un'altra novità di rilievo è rappresentata dall'emissione di obbligazioni indicizzate. Pioniere è stato il Tesoro francese nell'ottobre 2001, con il lancio di titoli agganciati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei tabacchi. Nel mese di marzo 2003 il governo greco ha attuato la stessa iniziativa, mentre quello italiano nel mese di settembre 2003. Le obbligazioni indicizzate sono strumenti particolarmente appetibili per le società di assicurazione e i fondi pensione, che presentano in genere passività a lungo termine collegate all'andamento dei prezzi nominali. Secondo i dati del Tesoro francese, proprio questi intermediari hanno acquistato il 18 per cento della prima emissione di obbligazioni indicizzate francesi.

8) Cfr. E. Remolona e P. D. Wooldridge, *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2003.

Tavola 3

Caratteristiche del mercato azionario dell'area dell'euro

	1998	1999	2000	2001	2002
Numero di imprese quotate	3.870	-	5.103	5.910	5.787
Numero di nuove imprese quotate	635	937	929	820	590
Capitalizzazione delle società quotate residenti (miliardi di euro)	3.625	5.430	5.646	4.942	3.324
Capitalizzazione delle società quotate residenti (in percentuale del PIL)	61	88	87	72	47
Emissione lorda di azioni da parte di società quotate residenti (miliardi di euro)	120	186	277	144	73
Concentrazione (quota delle prime dieci imprese in termini di capitalizzazione)	62	68	67	62	59

Fonti: BCE (Report on Financial Structures), World Federation of Exchange e Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Anche le Amministrazioni locali e regionali di alcuni paesi hanno fatto ricorso a emissioni obbligazionarie per il proprio finanziamento, sfruttando la possibilità di accedere a una base più ampia di investitori. Tale scelta è stata in parte incentivata anche dalle modifiche normative in alcuni paesi, nonché dal peggioramento dei bilanci che ha fatto aumentare il fabbisogno di finanziamento di questi enti pubblici. Malgrado la forte crescita negli ultimi anni delle emissioni di Amministrazioni locali e regionali, la loro importanza resta limitata: esse rappresentano infatti soltanto il 4 per cento circa dell'ammontare totale in essere di titoli pubblici nell'area dell'euro, e restano circoscritte a un ristretto numero di paesi.

Il mercato azionario

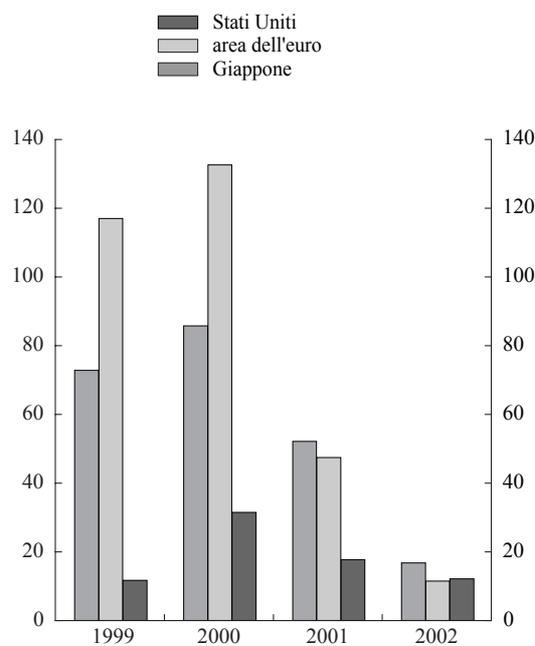
Le variazioni dell'ammontare in essere di azioni quotate nell'area dell'euro hanno generalmente seguito i rialzi e i successivi ribassi dei listini. Lo stock di azioni quotate detenute dai settori non finanziari, pari al 64 per cento del PIL a fine 2001, è sceso nell'anno seguente al 49 per cento. Tra il 1995 e il 2000 esso era costantemente cresciuto, grazie all'andamento favorevole dei prezzi azionari. Nel 2001, tuttavia, tale tendenza ha subito un'inversione, che si è protratta per tutto il 2002, terzo anno consecutivo di ribassi azionari. Questo prolungato calo dei listini ha prodotto una forte contrazione delle disponibilità in azioni quotate, mentre lo stock di quote di fondi comuni è rimasto pressoché invariato.

La capitalizzazione di mercato delle borse dell'area dell'euro si collocava a fine 2002 al 47 per cento del PIL (cfr. tavola 3), contro il massimo dell'88 per cento toccato nel 1999. All'origine di questo calo vi è stata principalmente la contrazione dei prezzi azionari, ma anche la revoca dalla negoziazione (*de-listing*) di alcune società: il numero di società ammesse a quotazione nell'insieme dell'area dell'euro è infatti sceso del 12 per cento tra fine 2001 e fine 2002.

Gli andamenti delle borse nel 2001 e nel 2002 hanno notevolmente accresciuto i costi del ricorso al finanziamento azionario per le imprese dell'area dell'euro. Sia gli aumenti di capitale che le offerte pubbliche iniziali (*initial public offering*, IPO) hanno subito un calo. Rispetto ai livelli del 2000, nel 2001 il capitale raccolto dalle società dell'area dell'euro tramite nuove emissioni su mercati regolamentati si è dimezzato, continuando ancora a scendere nel 2002. Ciò trova conferma anche nella notevole diminuzione registrata rispetto agli anni precedenti sia nel numero sia nei volumi delle IPO⁹⁾. Andamenti analoghi si sono osservati anche sui mercati azionari primari di Stati Uniti e Giappone (cfr. figura 6).

Le minori opportunità di raccolta sui mercati azionari hanno avuto pesanti ripercussioni sulle possibilità di finanziamento delle società appartenenti

9) Cfr. anche il riquadro Tendenze recenti delle emissioni di titoli azionari nell'area dell'euro, a pag. 21 del numero del marzo 2003 di questo Bollettino.

Figura 6**Volumi di IPO nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(miliardi di euro)*Fonte: *Bondware Dealogic*.

alla cosiddetta nuova economia, che tipicamente mancano di garanzie dei prestiti. Dopo il grande dinamismo mostrato alla fine del 2000, si è fortemente contratta l'attività nei "mercati paralleli", ovvero quei segmenti di mercato azionario di recente costituzione – principalmente i nuovi mercati (NM) nati tra il 1996 e il 2000 – specializzati nello scambio di titoli di società a

4 Considerazioni conclusive

Il sistema finanziario dell'area dell'euro è un sistema ben sviluppato in cui gli strumenti intermediati e non intermediati rivestono un'importanza pressoché equivalente. Esso si colloca pertanto a metà strada tra il sistema finanziario degli Stati Uniti, più orientato al mercato, e quello giapponese, più orientato alle banche. Verso la fine degli anni novanta il sistema europeo ha cominciato a essere meno dipendente dall'intermediazione bancaria tradizionale (prestiti e depositi), e altri tipi di intermediari si sono sviluppati, grazie alla maggiore quota di fondi destinata dagli investitori a prodotti di risparmio

bassa capitalizzazione o appartenenti al settore tecnologico. La capitalizzazione di questi mercati, pari al 3 per cento del PIL a fine 2000, ha perso il 78 per cento nei due anni successivi. Nello stesso periodo sono state praticamente nulle le nuove emissioni, all'inizio del 2003 il Neuer Markt tedesco è stato costretto a chiudere i battenti.

A partire dagli inizi degli anni novanta vari sviluppi hanno influito sull'attività nei mercati azionari. Accanto ai tradizionali parterre, si sono sviluppati sistemi di contrattazione alternativi operanti in rete (ad esempio via Internet), che presentano vantaggi quali la possibilità di operare su scala internazionale e di contenere i costi di transazione. Se dopo l'introduzione della moneta unica nelle borse valori sembrava prevalere la tendenza verso la specializzazione e la segmentazione, gli sviluppi più recenti punterebbero in direzione di un consolidamento, probabilmente dovuto all'accresciuta concorrenza.

La globalizzazione dei mercati e delle operazioni finanziarie ha inoltre avuto un impatto sull'attività di compensazione e di regolamento. La relativa infrastruttura nell'area dell'euro si è in certa misura consolidata, ma a tutt'oggi in Europa sono ancora in uso numerosi sistemi differenti. La struttura attuale sembra pertanto offrire ulteriori opportunità di consolidamento e armonizzazione, che potrebbero generare sensibili risparmi per gli utenti finali (cfr. anche l'articolo *Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa*, in questo stesso numero del Bollettino).

a lungo termine e all'acquisto diretto di titoli. I contestuali aumenti dei corsi azionari hanno avuto un notevole impatto sul sistema finanziario dell'area dell'euro, rafforzandone alcune tendenze generali, quali la maggiore propensione all'investimento azionario di famiglie e imprese. Allo stesso tempo, per l'azione di vari fattori temporanei si è fortemente sviluppato il mercato delle obbligazioni societarie. Tale sviluppo è tuttora in corso, giacché le imprese colgono l'opportunità di emettere titoli su scala europea. L'introduzione della moneta unica ha inoltre favorito il consolidamento dei vari mercati finanziari

nell'area dell'euro. Sebbene la correzione dei prezzi azionari e la generale situazione di turbolenza sui mercati abbiano portato a una moderazione di questa tendenza di lungo periodo, l'area dell'euro sta chiaramente muovendo verso un sistema finanziario più completo. La crescita degli intermediari finanziari non bancari, il

forte sviluppo del mercato delle obbligazioni societarie e il processo di consolidamento e innovazione sui mercati azionari hanno insieme conferito maggiore spessore ai mercati e ampliato il sistema finanziario, ponendo le basi per una migliore allocazione del capitale nell'area dell'euro.

Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa

Questo articolo fornisce una visione d'insieme del processo di integrazione in atto nei mercati finanziari all'ingrosso in Europa e spiega altresì i motivi di interesse che la BCE ha in tale processo. L'integrazione finanziaria è definibile come una situazione in cui non sussistono elementi di attrito che possano costituire una discriminante per la capacità degli agenti economici di reperire e investire capitali, in particolare a causa della loro ubicazione geografica. Il perseguimento dell'integrazione finanziaria implica la rimozione degli ostacoli che si frappongono a uno sfruttamento ottimale delle esternalità di rete e delle economie di scala e di scopo disponibili in un mercato di vaste dimensioni, nonché la definizione di regole, procedure e standard comuni a tutti gli operatori e ai fornitori dei servizi. Al fine di promuovere il processo di integrazione occorrono un'efficace interazione fra le forze di mercato, l'azione collettiva della comunità degli operatori, atta a sormontare i problemi di coordinamento, e l'intervento delle autorità pubbliche. La valutazione dello stato attuale dell'integrazione dei mercati dell'area dell'euro, basata in particolare su misure quantitative, mette in luce un quadro composito, rivelando che il processo di integrazione è stato completato solo in taluni comparti. Questi ultimi sono caratterizzati da prodotti standardizzati, da regole e prassi armonizzate e dalla presenza di un'infrastruttura comune. Una maggiore integrazione dei mercati necessita un fermo impegno da parte sia delle autorità dell'Unione europea (UE) che di quelle nazionali. La BCE ritiene inoltre che le autorità pubbliche debbano favorire l'azione collettiva del settore privato dei paesi dell'UE tesa a risolvere i problemi di coordinamento che ostacolano l'integrazione finanziaria. La BCE sostiene diverse di queste iniziative e, nei limiti delle proprie capacità e competenze, intende apportare il proprio contributo anche a eventuali progetti futuri.

I Introduzione

La creazione di un mercato interno dei beni, dei servizi, del lavoro e dei capitali è un obiettivo fondamentale dell'UE nonché una delle sue ragioni d'essere. Dalla dichiarazione iniziale enunciata dal Trattato di Roma nel 1957, il perseguimento di questo obiettivo ha visto l'adozione del programma per la realizzazione del Mercato unico nel 1985 e, con riferimento alla componente finanziaria, la successiva completa liberalizzazione dei movimenti di capitali. L'introduzione dell'euro ha impresso una spinta decisiva alla creazione di un mercato finanziario integrato, facendo cadere il principale ostacolo alla fornitura di servizi finanziari su base transfrontaliera. Allo stesso tempo, essa ha fatto maturare una maggiore consapevolezza circa l'esistenza di altri impedimenti alla nascita di un mercato finanziario realmente integrato e la necessità di rimuoverli. In risposta a ciò, la Commissione europea ha adottato nella primavera del 1999 il Piano di azione per i servizi finanziari (PASF); quest'ultimo elenca una serie di interventi legislativi e di altra natura finalizzati al conseguimento di un mercato unico dei servizi finanziari all'ingrosso, di mercati al dettaglio aperti e sicuri, nonché di una normativa avanzata in materia prudenziale e di vigilanza. L'alta priorità attribuita dalle autorità politiche dell'UE all'integrazione del mercato finanziario è stata posta in

rilievo dai Capi di Stato o di Governo in occasione dei Consigli europei di Lisbona (marzo 2000) e di Stoccolma (marzo 2001). Il Consiglio europeo, che ha invitato a dare piena attuazione al PASF entro il 2005, ha altresì sollecitato tutte le parti interessate a fare ogni sforzo possibile per pervenire a un mercato integrato dei valori mobiliari entro la fine del 2003 dando priorità alle misure legislative previste in proposito dal piano. Parallelamente sono state avviate numerose altre iniziative, sotto l'impulso del settore pubblico e di quello privato, la cui finalità comune è il completamento del processo di integrazione dei mercati finanziari.

Questo articolo fornisce un quadro d'insieme del processo di integrazione in atto nei mercati finanziari all'ingrosso in Europa. La sezione 2 definisce la nozione di integrazione finanziaria nel contesto dell'UE e dell'area dell'euro. La sezione 3 descrive i tre principali motori dell'integrazione finanziaria, mettendo in evidenza i ruoli delle parti coinvolte e soprattutto la complementarità fra i contributi forniti dal settore pubblico e da quello privato. Nella sezione 4 sono illustrati più specificatamente l'interesse portato dalla Banca centrale europea a una completa integrazione dei mercati finanziari europei e il ruolo che essa svolge su questo piano. La sezione 5 fa il punto

sullo stato attuale dell'integrazione del mercato e delinea alcune delle iniziative in corso e delle

sfide più rappresentative dell'intero processo di integrazione.

2 Definizione di integrazione finanziaria nel contesto europeo

L'integrazione finanziaria è definibile come la situazione in cui non sussistono elementi di attrito che possano costituire una discriminante per la capacità degli agenti economici di reperire e investire capitali, in particolare a causa della loro ubicazione geografica.

L'obiettivo di fondo dell'azione volta a promuovere l'integrazione dei mercati finanziari, nonché dell'intera politica del mercato unico, è favorire una più efficiente allocazione, e quindi utilizzo, delle risorse a disposizione dell'economia europea. In ultima analisi pertanto, l'integrazione finanziaria deve essere intesa, e misurata, sulla base di questo termine di riferimento. Più specificatamente, l'integrazione finanziaria ha importanti implicazioni con riguardo alle funzioni svolte dai mercati finanziari, quali l'allocazione delle risorse sotto il profilo temporale e geografico, la produzione di informazioni, la definizione degli incentivi, la gestione dei rischi, la raccolta delle risorse e l'attività di compensazione e regolamento delle operazioni di pagamento e in titoli. Nell'espletamento di queste funzioni i mercati sono caratterizzati da significative esternalità di rete nonché da potenziali, rilevanti, economie di scala e di scopo. Il fine di promuovere l'integrazione è lo sfruttamento di questi benefici. L'integrazione dovrebbe in particolare andare a vantaggio delle imprese e stimolare la concorrenza e l'innovazione, in linea con le conclusioni del Consiglio europeo di Lisbona.

Il livello ottimale di integrazione si raggiunge allorché i vantaggi di un ulteriore consolidamento o concentrazione del mercato sono inferiori rispetto alla corrispondente perdita di opportunità, soprattutto in termini di diversificazione del rischio, ovvero alla perdita di contendibilità dei mercati.

Come affermato da Alexandre Lamfalussy nel primo rapporto del Comitato dei saggi sulla disciplina dei mercati mobiliari europei (novembre

2000), la costruzione di un mercato europeo aperto dei capitali e dei servizi finanziari è il complemento logico e necessario all'euro. Per cogliere i benefici attesi dal processo di integrazione finanziaria nell'UE, occorre eliminare le barriere e gli ostacoli creati da disparità normative non necessarie fra i paesi dell'UE, le quali sono una perdurante causa della frammentazione del mercato; tali disparità riflettono la molteplicità degli ordinamenti giuridici, nonché il mosaico di legislazioni applicabili, di regimi fiscali e di specificità culturali propri a ciascun Stato membro.

Un altro aspetto rilevante per la definizione del processo di integrazione finanziaria in ambito UE attiene ai confini applicabili. Poiché l'obiettivo perseguito è la creazione di un mercato unico dei servizi finanziari, la portata del processo di integrazione finanziaria sul piano geografico dovrebbe coincidere in ultima analisi con l'insieme dell'UE. Ciò assume una specifica valenza nel contesto dell'allargamento dell'UE a dieci nuovi Stati membri nel 2004. Usufruento di una deroga, questi ultimi non introdurranno l'euro immediatamente dopo l'adesione e manterranno perciò la propria sovranità in materia di politica monetaria. Nondimeno, l'estensione geografica del mercato finanziario unico accrescerà i suoi benefici economici e, come sottolineato dalla Commissione nell'ultimo rapporto sui progressi del PASF (giugno 2003), "è nel nostro interesse far sì che questi nuovi mercati vengano assorbiti ordinatamente nel sistema regolamentare dell'UE".

Al tempo stesso va riconosciuto che la caratteristica distintiva forse più importante di un qualsiasi sistema finanziario è la moneta su cui si fonda, la quale rappresenta di fatto l'elemento di interconnessione che giustifica l'uso della parola "sistema" in riferimento al settore finanziario nel suo complesso. A seconda dei casi si configurano situazioni in cui il confine naturale per l'integrazione del sistema finanziario può

essere costituito sia dall'area dell'euro (quando rilevi l'ubicazione geografica, vale a dire nei mercati al dettaglio), sia dai mercati finanziari denominati in euro (nel caso dei mercati all'ingrosso). Finché tutti gli Stati membri dell'UE

non avranno adottato l'euro, la valutazione del livello appropriato sul quale perseguire l'integrazione in ciascun segmento di mercato dovrebbe essere fatta su base individuale, nel rispetto degli obiettivi e dei principi sanciti dal Trattato.

3 I tre motori dell'integrazione

Le analisi del processo di integrazione che sta interessando i mercati finanziari europei pongono spesso l'accento sull'azione svolta dalle autorità pubbliche, in particolare tramite gli interventi di natura legislativa e regolamentare. Tale attenzione è giustificata dall'esigenza di costruire un quadro legislativo organico per il settore finanziario europeo che incorpori, in una serie di regole di principio, misure efficaci per un libero mercato unico e obiettivi regolamentari comuni. Ciò tuttavia non dovrebbe mettere in ombra il fatto che, se da un lato l'assetto legislativo e regolamentare del sistema finanziario crea le condizioni necessarie all'integrazione e allo sviluppo del mercato unico, dall'altro anche gli operatori contribuiscono a tale processo traendo vantaggio, sia individualmente che collettivamente, dalle opportunità che esso dischiude. La complementarità del ruolo svolto dal settore pubblico e da quello privato può essere più chiaramente esplicitata distinguendo i tre gruppi di beneficiari del processo di integrazione del mercato e il contributo dato da ciascuno di essi in vista di tale traguardo. In primo luogo, gli operatori di mercato beneficiano individualmente del processo di integrazione, in particolare dell'opportunità di acquisire quote di mercato o di offrire, ovvero di disporre di, una gamma più ampia di prodotti finanziari senza dover operare in mercati esteri; di conseguenza l'integrazione può risultare dall'azione delle forze di mercato. In secondo luogo, l'integrazione offre vantaggi all'intera comunità di operatori, ad esempio accrescendo lo spessore e la liquidità del mercato; essa dovrebbe perciò essere promossa dall'azione collettiva dell'intero settore finanziario. Infine, l'integrazione ha effetti positivi per l'economia nel suo insieme, in particolare attraverso le esternalità che dal settore finanziario si trasmettono al resto del sistema; in questa prospettiva essa può essere rafforzata dagli interventi delle autorità pubbliche. In pratica il conseguimento di un livello ottimale di

integrazione presuppone l'efficace interazione fra forze di mercato, azione collettiva e intervento pubblico, e quindi anche un'interazione fra le parti interessate.

Le forze di mercato

Coerentemente con i principi di un'economia di mercato aperta e di libera concorrenza, l'azione delle forze di mercato è, giustamente, il motore principale dell'integrazione finanziaria. Come già richiamato, gli utenti del mercato sono i primi beneficiari dell'integrazione finanziaria; essi beneficiano direttamente dei minori costi di intermediazione risultanti dall'accresciuta concorrenza, dell'accesso a una gamma più ampia di strumenti finanziari, nonché di maggiori opportunità di diversificazione del portafoglio. I fornitori di servizi finanziari possono a loro volta sfruttare le potenziali economie di scala e di scopo offerte da un mercato più ampio.

Dato che i principali beneficiari dell'integrazione finanziaria sono i singoli operatori, e assumendo che i loro incentivi siano opportunamente allineati, l'azione delle forze di mercato dovrebbe condurre all'eliminazione delle inefficienze, ossia della frammentazione del mercato. Un esempio di parziale integrazione risultante dalle forze di mercato è dato dalla convergenza delle procedure di collocamento dei titoli degli emittenti sovrani verso la prassi considerata "migliore", in un contesto in cui tali emittenti si sono trovati a competere sul medesimo mercato per attrarre fondi.

Un altro tipo di integrazione risultante dall'azione delle forze di mercato concerne i numerosi casi di operazioni di concentrazione, in particolare sotto forma di fusioni, che hanno interessato le infrastrutture di mercato, fra cui le borse, le stanze di compensazione e i sistemi di regolamento

delle operazioni in titoli. Questo processo di consolidamento è in gran parte il risultato degli sforzi tesi a sfruttare le potenziali economie di scala e di scopo create da un mercato di più vaste dimensioni. In proposito occorre sottolineare che le forze di mercato possono efficacemente promuovere l'integrazione solo se non sussistono ostacoli di natura legislativa o regolamentare al processo di consolidamento dei fornitori di servizi finanziari a livello transfrontaliero, alla creazione di un mercato per il controllo delle imprese o a una generale disponibilità di prodotti finanziari analoghi in tutta l'area. Ciò costituisce la condizione necessaria affinché intermediari operanti su base europea possano essere attivi in tutti i comparti del mercato.

L'azione collettiva

Sussistono tuttavia delle situazioni in cui l'azione delle singole forze di mercato non è sufficiente a eliminare le inefficienze. Problemi di coordinamento emergono quando gli incentivi degli operatori non sono opportunamente allineati. In questi casi le forze di mercato potrebbero non essere in grado di far avanzare il processo di integrazione finanziaria o di produrre un risultato ottimale. Per il raggiungimento di un risultato ottimale nell'ottica comune dell'intera comunità finanziaria è pertanto necessaria un'azione collettiva.

Il diffuso bisogno di un'azione collettiva che integri e rafforzi la libera azione del mercato deriva probabilmente dall'importanza delle esternalità di rete nel sistema finanziario. Quanto più ampio è il numero di intermediari in un determinato mercato, maggiori saranno i benefici di cui essi potranno usufruire. Questi benefici includono uno spessore e una liquidità del mercato più ampi, minori costi di transazione, e strumenti di gestione del rischio più accessibili e efficaci. In questa prospettiva, il coordinamento fra gli operatori può apportare vantaggi rilevanti, ad esempio tramite la standardizzazione delle caratteristiche tecniche degli strumenti finanziari, la definizione di convenzioni e di procedure comuni o la fissazione di indici di riferimento.

D'altro canto, la presenza di forti esternalità di rete può, paradossalmente, avere l'effetto di rallentare il processo di integrazione del sistema finanziario

europeo nella misura in cui esse sono spesso associate a elevati costi di transizione, ossia ai costi implicati dal passaggio da un complesso organizzato di prassi, convenzioni, regole e infrastrutture, a un altro. Nel contesto europeo, i mercati nazionali si sono sviluppati nel corso dei decenni, ciascuno con i propri accordi di coordinamento e le proprie esternalità di rete interne. Per gli intermediari operanti nei mercati nazionali, la transizione a un mercato paneuropeo implica dei costi, almeno nel breve periodo; questi potrebbero rallentare la trasformazione del sistema attuale, formato dalla giustapposizione di più strutture nazionali, in un sistema veramente integrato, a meno che i benefici a lungo termine di tale passaggio non siano compresi a fondo.

L'efficacia del processo di integrazione guidato dalle forze di mercato dipende dunque dalla messa a punto di nuovi accordi di coordinamento che permettano di ridurre i costi di transizione e di massimizzare al contempo le esternalità di rete prodotte dal nuovo, più ampio mercato. A sua volta ciò richiede la presenza, in ciascun comparto del sistema finanziario, di consessi, in particolare di associazioni di settore a carattere europeo, che possano assumere tale funzione di coordinamento.

In pratica, ove l'azione collettiva sia stata intrapresa a livello dell'intero mercato, i benefici conseguiti sono stati significativi. Le convenzioni di mercato contribuiscono all'armonizzazione delle procedure operative in ambito UE. Nel 1998 una serie di convenzioni concluse su iniziativa di diverse organizzazioni di settore hanno preparato il terreno per un'integrazione di base dei mercati all'ingrosso in vista dell'introduzione della moneta unica. Queste includevano le regole di calcolo applicabili al principale tasso d'interesse di riferimento per il mercato, l'Euribor (*euro interbank offered rate*, ossia il tasso praticato fra banche primarie sui depositi interbancari a breve termine in euro, calcolato quotidianamente alle 11, ora dell'Europa centrale). Una simile iniziativa ha permesso di definire un altro dei principali tassi d'interesse di riferimento, l'Eonia (*euro overnight index average*), applicato ai depositi interbancari *overnight* non garantiti. Di recente, un'altra convenzione di mercato ha portato alla definizione di un nuovo indice di riferimento, l'Eurepo, ossia il tasso praticato fra banche primarie su finanziamenti garantiti da attività idonee.

L'intervento pubblico

Sebbene la comunità degli operatori rappresenti il principale beneficiario dell'integrazione finanziaria, gli effetti di quest'ultima si estendono ben oltre i confini di tale settore. In particolare, essa può generare un maggiore grado di sviluppo finanziario nell'area interessata nonché, tramite questo canale, un più elevato livello di crescita sostenibile e non inflazionistica. L'esistenza di una relazione di causalità fra sviluppo finanziario e crescita economica è infatti ampiamente comprovata sia dalla ricerca teorica sia da quella empirica. Uno dei modi in cui il processo di integrazione può accrescere il grado di sviluppo finanziario è facilitando l'innovazione, poiché le economie di scala prodotte da un mercato più ampio consentono di recuperare più facilmente i costi connessi a quest'ultima attività. Più in generale, l'integrazione apre nuove opportunità di diversificazione dei rischi fra regioni; recenti risultanze empiriche mostrano che tale diversificazione può accrescere la specializzazione produttiva, la quale a sua volta contribuisce ad aumentare il potenziale di crescita.

L'integrazione finanziaria può inoltre modificare la natura dei rischi cui sono confrontati il sistema finanziario e il resto dell'economia. Con il procedere dell'integrazione finanziaria, dovrebbero delinearsi cambiamenti strutturali che potrebbero comportare una ridistribuzione dei rischi (specie di quelli sistemici) e una diversa configurazione dei canali di contagio. Ciò significa che le autorità pubbliche, in particolare le banche centrali e le autorità di vigilanza dell'UE, devono predisporre dei meccanismi che consentano il monitoraggio e l'analisi di tali sviluppi, ai fini di una migliore comprensione del cambiamento del rischio sistemico. A tale riguardo il Comitato per la Vigilanza bancaria del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) ha definito un quadro di riferimento per l'analisi macroprudenziale incentrato più specificatamente sulla stabilità del sistema bancario. Il Comitato presenta due volte l'anno un rapporto interno in materia macroprudenziale e produce analisi su tematiche di rilevanza specifica (come l'evoluzione del profilo della liquidità delle banche e il modo in cui questa viene gestita), diverse delle quali sono state pubblicate.

Gli effetti pervasivi dell'integrazione finanziaria sul sistema economico nel suo complesso giustificano

il potenziale coinvolgimento delle autorità pubbliche affinché si possa pervenire a un risultato ottimale; tale intervento potrebbe ad esempio prospettarsi quando un bene pubblico non può essere fornito da privati, oppure in situazioni di fallimento del mercato o di mancanza di coordinamento. In entrambi i casi, né le sole forze di mercato, né un'azione collettiva del settore privato sono sufficienti ad assicurare il livello di integrazione auspicato.

In tale contesto, l'intervento delle autorità pubbliche può assumere forme diverse. Esse possono svolgere un ruolo di catalizzatore o di facilitatore dell'azione collettiva, così che possano essere sormontati i problemi di coordinamento (è il caso, ad esempio, del ruolo neutrale assunto dalla BCE nella fissazione del tasso Eonia come servizio al settore bancario). L'azione pubblica può peraltro estendersi a forme più dirette di intervento, come nel caso della creazione del sistema Target (il sistema di regolamento per i pagamenti di importo rilevante all'interno dell'UE gestito dal SEBC), il quale è stato fra l'altro uno strumento fondamentale per la completa integrazione del mercato delle riserve bancarie all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM).

Nondimeno, la sfera di intervento di competenza esclusiva delle autorità pubbliche resta la definizione di un quadro legislativo e regolamentare appropriato, atto a garantire efficacemente la libertà del mercato unico e la stabilità del sistema. Questa funzione non va sottovalutata, in primo luogo perché i mercati e i servizi finanziari sono attività fortemente regolate; in secondo luogo perché l'operato delle singole forze di mercato e dell'intera collettività possono condurre a esiti positivi unicamente dove l'intervento normativo e regolamentare abbia preparato il terreno, non solo rimuovendo gli ostacoli ma anche stabilendo regole di base comuni. Il PASF della Commissione europea, descritto nell'introduzione, rappresenta ad oggi l'elemento principale di tale quadro, la cui finalità è creare un mercato all'ingrosso unico e un mercato al dettaglio aperto e sicuro. Dato che la maggior parte delle misure previste dal PASF sono state adottate o sono in via di adozione, l'enfasi si sta ora gradatamente spostando, da un lato, su una loro piena e coerente attuazione e osservanza, e dall'altro sul monitoraggio dei loro effetti.

4 L'interesse della BCE a un sistema finanziario europeo pienamente integrato

Le ragioni dell'interesse della BCE

L'integrazione dei mercati finanziari è un obiettivo prioritario del programma politico europeo, come ha ribadito il Consiglio europeo in diverse occasioni. L'interesse e il sostegno che la BCE porta a tale processo e alle iniziative volte al suo avanzamento possono pertanto essere interpretati alla luce del disposto dell'articolo 105 del Trattato, il quale sancisce che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità.

La BCE ha anche un interesse più specifico nell'ulteriore integrazione del sistema finanziario europeo. Tale interesse nasce dal fatto che un sistema finanziario efficiente e ben integrato è indispensabile per la regolare ed efficace trasmissione della politica monetaria nell'intera area dell'euro. Se tale presupposto vale per tutti i comparti del sistema finanziario, esso assume una rilevanza particolare con riguardo alle componenti del mercato più direttamente connesse con l'*attuazione* della politica monetaria, e in special modo con il mercato dei depositi interbancari (mercato monetario interbancario di operazioni non garantite).

Sotto il profilo operativo, la maggiore integrazione dei mercati finanziari può facilitare la conduzione della politica monetaria della BCE anche in un'altra maniera. L'Eurosistema concede crediti alle proprie controparti a fronte di garanzie finanziarie adeguate. Nell'attuale sistema di garanzie, le attività stanziabili sono suddivise in due livelli, nel secondo dei quali sono ricomprese diverse tipologie di strumenti rispondenti a criteri di idoneità nazionali. Nell'intento di assicurare una politica delle garanzie trasparente e condizioni di parità concorrenziale fra le controparti, l'Eurosistema sta studiando se, e in che modo, sia possibile ridurre tale eterogeneità, nonché gli eventuali criteri per poter fondere i due livelli in un'unica lista. La riuscita di un tale progetto dipende fortemente dall'ulteriore armonizzazione delle normative e/o delle prassi nazionali in materia di titoli e di garanzie.

Un altro dei motivi di interesse della BCE per l'integrazione del mercato finanziario è legato alla promozione della regolare operatività dei sistemi di pagamento. L'integrazione finanziaria, in particolare sul piano infrastrutturale, può notevolmente facilitare l'assolvimento di questo compito.

Un ultimo aspetto dell'interesse portato dalla BCE all'integrazione finanziaria sta nella relazione fra questa e la stabilità finanziaria. Quest'ultima rappresenta un connaturale elemento di attenzione per le banche centrali, come emerge altresì dal ruolo attribuito loro dall'articolo 105(5) del Trattato, il quale dispone fra l'altro che il SEBC contribuisce a una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario. Un grado elevato di integrazione ha un impatto sulla stabilità finanziaria, nella misura in cui un sistema finanziario più ampio e diversificato è maggiormente in grado di assorbire gli shock economici rispetto ai singoli sistemi nazionali. D'altra parte, una forte integrazione può altresì accrescere il rischio di contagio transfrontaliero.

La natura del contributo della BCE al processo di integrazione finanziaria

Il sostegno fornito dalla BCE al processo di integrazione finanziaria in funzione delle proprie aree di interesse non è solo *passivo*, ma ha anche un carattere *attivo*. Esso assume tre forme: l'intervento diretto, la funzione di catalizzatore dell'azione collettiva e il contributo fornito per accrescere il livello di consapevolezza sulla necessità dell'integrazione e sui mezzi per conseguirla. Il sostegno dato dalla BCE si riflette in un'ampia serie di iniziative, di cui vengono dati di seguito alcuni esempi. L'intervento diretto si esplica nelle aree di immediata competenza della BCE e nel contesto dell'assolvimento dei suoi compiti basilari. Rientra in questa categoria la messa in opera del sistema Target che, come detto, è stato un fattore centrale nel processo di integrazione del mercato monetario di operazioni non garantite.

Nel suo duplice ruolo di autorità pubblica di livello paneuropeo e di operatore di mercato, la

BCE occupa una posizione istituzionale molto particolare che le consente di integrare e sostenere l'azione svolta da altri soggetti a favore dell'integrazione finanziaria. In tale prospettiva, assumono particolare rilievo le funzioni consultive attribuite alla BCE dal Trattato, poiché il suo avviso può contribuire all'integrazione dei mercati finanziari, soprattutto dal punto di vista regolamentare e normativo. Conformemente all'articolo 105(4) del Trattato, la BCE viene consultata in merito a qualsiasi proposta di atto comunitario e sui progetti di disposizioni legislative nazionali che rientrino nel suo ambito di competenza. Sempre in quest'ambito la BCE può trasmettere dei pareri ai competenti organi e autorità sia comunitari che nazionali. Nel campo della vigilanza prudenziale (articolo 25 dello Statuto del SEBC), la BCE può fornire pareri ed essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri sul campo di applicazione e sull'attuazione della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario. In alcuni casi, il Trattato o lo Statuto attribuiscono esplicitamente alla BCE funzioni di armonizzazione e/o di integrazione: l'articolo 5.3 dello Statuto, ad esempio, dispone che la BCE contribuisce all'armonizzazione, ove necessario, delle norme e delle modalità relative alla raccolta, compilazione e distribuzione delle statistiche nelle aree di sua competenza.

L'azione della BCE si esplica altresì attraverso la partecipazione a diversi comitati dell'UE che, in virtù della loro missione, contribuiscono al processo di integrazione finanziaria. Fra questi figurano il Comitato economico e finanziario (CEF) e il suo gruppo di lavoro sulle obbligazioni e i buoni del Tesoro (il "Brouhns Group"). La BCE partecipa in qualità di osservatore al *Financial Services Committee* (FSC) che, istituito di recente, è succeduto al gruppo per la politica dei servizi finanziari (*Financial Services Policy Group*). Nella sua nuova forma, all'FSC spetta una funzione di consulenza nei confronti del Consiglio UE e della Commissione su una serie di questioni inerenti i mercati finanziari sia interne (come il Mercato unico, compresa l'attuazione del PASF), sia esterne (ad esempio nel quadro dell'Organizzazione mondiale del commercio). La BCE collabora strettamente con il comitato delle autorità europee

di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators* – CESR), insieme al quale ha costituito un gruppo di lavoro congiunto per le questioni di interesse comune relative ai sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli¹⁾. Ad eccezione del settore assicurativo, la BCE parteciperà altresì ai nuovi comitati europei di regolamentazione e di vigilanza che saranno istituiti nel prossimo futuro per i diversi settori finanziari (cfr. sezione 5).

Un esempio di iniziativa pubblica in cui la BCE è coinvolta è rappresentato dai lavori avviati di recente dal SEBC e dal CESR allo scopo di definire degli standard per i sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli. Uno degli obiettivi perseguiti è di "promuovere e sostenere l'integrazione dei mercati europei mediante l'adozione di un unico insieme di standard che fornisca un quadro regolamentare chiaro e razionale senza comportare costi indebiti per gli operatori". Più specificatamente, taluni standard, in particolare quelli relativi ai cicli di regolamento, ai criteri di accesso e all'efficienza, richiedono espressamente un certo grado di armonizzazione a livello di UE. Come evidenziato nel secondo rapporto del Giovannini Group sui modelli organizzativi dei sistemi di compensazione e regolamento all'interno dell'UE (il *Giovannini Report*, aprile 2003), l'armonizzazione dei cicli di regolamento è un elemento fondamentale per una migliore integrazione dei mercati dei pronti contro termine. Questo processo di armonizzazione comporterà costi elevati poiché potrebbe richiedere una sostanziale revisione delle attuali prassi di mercato. L'attività congiunta del SEBC e del CESR dovrà accompagnarsi ad analisi più approfondite per individuare il livello di armonizzazione adeguato.

Oltre a mantenere rapporti di cooperazione con altre autorità pubbliche, la BCE collabora altresì con il settore privato per promuovere un'azione collettiva. Come menzionato in precedenza, la BCE ha agito in veste di facilitatore nell'elaborazione del tasso Eonia. Essa inoltre raccoglie, su richiesta e per conto delle associazioni

1) Cfr. http://www.ecb.int/pub/cons/cesr2003/ecbcesr_announce.pdf

di settore, i dati in base ai quali l'indice è derivato e calcola quotidianamente il tasso di riferimento. Un altro esempio del coinvolgimento della BCE in un'iniziativa del settore privato è rappresentato dai lavori intrapresi da un gruppo di operatori sotto l'egida dell'ACI (*Financial Market Association*) nell'intento di conseguire un'effettiva integrazione dei diversi mercati europei di titoli a breve termine. Scopo di tale iniziativa, cui hanno contribuito le indicazioni fornite da emittenti, investitori, intermediari e gestori di infrastrutture di tutta l'UE, è definire un insieme comune di convenzioni e di pratiche di mercato applicabili nell'insieme dell'area al comparto dei titoli a breve termine, creando de facto un mercato unico per questi strumenti. Come nel caso dell'Eonia, in questa iniziativa la BCE svolge un ruolo di facilitatore. In particolare, su richiesta e per conto di operatori del settore privato, essa ha condotto una procedura di consultazione a livello settoriale sulle possibili modalità per rafforzare l'integrazione nel comparto²⁾. Alla BCE possono inoltre essere demandati compiti, come la compilazione di statistiche, diretti a garantire l'ordinato funzionamento di tale mercato.

Un'altra iniziativa del settore privato di cui la BCE si è fatta promotrice è l'istituzione dello *European Financial Markets Lawyers Group* (EFMLG), che dal 1999 si riunisce presso la sede della BCE a Francoforte³⁾. I membri dell'EFMLG sono selezionati fra gli avvocati con maggiore anzianità ed esperienza delle istituzioni creditizie con sede nell'UE maggiormente attive nei mercati finanziari europei. Riconoscendo che, nonostante l'introduzione dell'euro, l'integrazione dei mercati finanziari europei è ancora ostacolata dall'assenza di un complesso unitario di norme giuridiche e di procedure contrattuali armonizzate, l'EFMLG intende promuovere iniziative che stimolino l'armonizzazione delle legislazioni e delle procedure che sottendono l'attività del mercato finanziario. Fra le questioni finora discusse vi sono le barriere giuridiche alla costituzione di garanzie su base transnazionale (contratti di pegno e di trasferimento di titoli con funzione di garanzia), regolata in ambito UE dalla direttiva sui contratti di garanzia finanziaria, gli ostacoli di natura giuridica all'integrazione dei mercati dei titoli a breve termine (in cooperazione

con l'ACI, si veda sopra) e l'armonizzazione in ambito UE del quadro normativo relativo ai diritti derivanti dalle registrazioni contabili su determinati strumenti finanziari.

Un'importante iniziativa di settore volta ad armonizzare la documentazione contrattuale è il Contratto quadro per le operazioni finanziarie introdotto dalla Federazione bancaria europea nel gennaio 200⁴⁾. Redatto in inglese, francese, tedesco, italiano, spagnolo e portoghese e soggetto al diritto applicabile scelto dalle parti, questo contratto quadro, che copre più lingue, regimi giuridici e prodotti, intende consolidare in un unico documento i diversi contratti quadro utilizzati nell'area dell'euro per le operazioni di vendita pronti contro termine e di prestito di titoli; in un prossimo futuro esso potrebbe essere utilizzato anche per le operazioni in valuta e in strumenti derivati standard. Anche la BCE ha adottato questo contratto quadro per le operazioni pronti contro termine che essa conduce con tutte le controparti nell'UE e in Svizzera.

I consessi in seno ai quali la BCE collabora con parti terze al fine di sensibilizzare gli operatori su questioni attinenti l'integrazione finanziaria, e in particolare i suoi effetti, si estendono anche al mondo accademico. In cooperazione con gli esponenti di questo settore la BCE ha istituito una rete di ricerca sull'integrazione finanziaria e sui mercati dei capitali in Europa (*Capital Markets and Financial Integration in Europe*). Scopo di tale iniziativa è stimolare una ricerca pertinente ai fini della politica economica e mirata alla comprensione della struttura e del profilo di integrazione attuali e futuri dei sistemi finanziari in Europa⁵⁾. Con la costituzione di questa rete e la pubblicazione dei risultati delle sue ricerche, la BCE intende fornire un solido fondamento teorico ed empirico alle iniziative che potrebbero successivamente essere adottate dal settore privato o da quello pubblico per rafforzare ulteriormente l'integrazione del mercato.

2) Cfr. <http://www.ecb.int/pub/cons/acil/>

3) Cfr. <http://www.efmlg.org/>

4) Cfr. http://www.fbe.be/downloads/EMA_3.pdf

5) Cfr. <http://www.eu-financial-system.org>

5 Lo stato attuale del processo di integrazione e le sfide presenti

Gli indicatori dell'integrazione finanziaria

Al fine di valutare lo stato attuale dell'integrazione, e a condizione che si possa garantire un certo grado di confrontabilità fra prodotti e servizi degli Stati membri, è necessario, in linea di principio, determinare in che misura le considerazioni di carattere geografico influiscano sui prezzi degli strumenti finanziari e sul comportamento degli operatori. Uno dei possibili metodi per fare ciò è quello di verificare la validità della cosiddetta legge del prezzo unico, vale a dire comprovare se strumenti finanziari analoghi, che offrono lo stesso profilo rischio/rendimento, siano scambiati allo stesso prezzo, indipendentemente dal luogo di emissione, di transazione, di regolamento e di custodia. Anche gli indicatori del livello di attività tra paesi diversi degli operatori forniscono una misura del grado di integrazione del mercato. Teoricamente, in assenza di vincoli d'ordine geografico le scelte, in particolare quelle degli investitori, non dovrebbero essere influenzate da una preferenza per gli strumenti emessi a livello locale piuttosto che in altre regioni.

Questi indicatori, tuttavia, devono essere integrati da una valutazione complessiva del grado di integrazione del sistema finanziario, che rilevi se l'eterogeneità dei mercati sia da ricondurre ai diversi bisogni finanziari che essi devono soddisfare, e se essi siano in grado di assicurare la maggiore efficacia possibile in termini di allocazione e di impiego dei capitali.

Ai fini di un'osservazione dinamica dell'evoluzione del processo di integrazione finanziaria in Europa, la Commissione europea sta elaborando un insieme completo di indicatori relativi alla convergenza dei tassi di interesse, al livello di attività transfrontaliera, all'efficienza in termini di costi e al potere di mercato. Questo esercizio dovrebbe permettere, in particolare, di individuare gli ostacoli di natura tecnica, giuridica e regolamentare al processo e di fornire le basi su cui decidere le azioni prioritarie in ambito UE. Si veda il riquadro I per una descrizione di alcune misure quantitative dell'integrazione finanziaria sviluppate dalla BCE e applicate ai mercati monetario, obbligazionario e azionario dell'area dell'euro.

Riquadro I

La misurazione dell'integrazione finanziaria nell'area dell'euro

La maggiore implicazione risultante dall'integrazione finanziaria di una specifica area geografica sta nella validità della legge del prezzo unico nei mercati finanziari che la compongono. In virtù di tale legge le attività finanziarie con caratteristiche di rischio analoghe dovrebbero avere lo stesso rendimento atteso, indipendentemente dall'ubicazione o dall'identità sia degli emittenti che dei detentori. La completa integrazione finanziaria nell'area dell'euro implicherebbe, pertanto, che le attività con caratteristiche comparabili e flussi di cassa identici, disponibili nei diversi sistemi nazionali, dovrebbero essere scambiate allo stesso prezzo in tutti i paesi dell'area. In taluni mercati, come quello monetario e quello dei titoli di Stato, le attività evidenziano spesso una comparabilità sufficiente a permettere di usare direttamente il differenziale di prezzo come indicatore del grado di integrazione. In altri casi, come nel comparto azionario, è molto difficile in pratica reperire nei diversi mercati titoli che presentino flussi di cassa e profili di rischio sufficientemente comparabili da consentire l'uso dei semplici differenziali di prezzo come misura dell'integrazione. In questi casi occorre valutare, nell'ambito del processo di formazione dei prezzi delle attività, l'importanza relativa sia dei fattori comuni all'intera area ("rischio sistemico"), sia di quelli idiosincratici (segnatamente i fattori connessi al paese). Questo riquadro descrive alcune delle metodologie di misurazione dell'integrazione finanziaria basate sulla legge del prezzo unico, applicandole ai mercati monetario, obbligazionario e azionario dell'area dell'euro¹⁾.

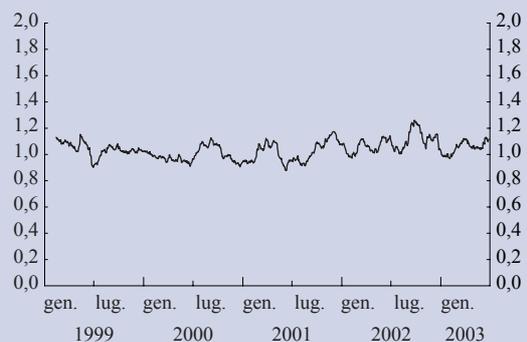
1) *Informazioni più dettagliate su queste misure, insieme a risultati aggiuntivi basati su metodologie alternative e su altri segmenti di mercato, saranno presentate in Measuring financial integration in the euro area, Baele et al., di prossima pubblicazione nella serie degli Occasional Paper della BCE.*

La prima misura consiste nel rilevare direttamente i differenziali di prezzo all'interno di un paese e di rapportarli a quelli osservati in altre aree geografiche. La figura A illustra tale misura utilizzando come mercato di riferimento quello monetario, e più specificatamente il segmento *overnight* delle attività non garantite in euro. Questo mercato riveste un interesse particolare per la BCE in virtù della sua peculiare importanza nell'attuazione della politica monetaria e, inoltre, presenta il vantaggio di disporre di dati molto dettagliati sui tassi applicati nell'area, poiché il calcolo dell'Eonia è basato sui tassi di interesse giornalieri comunicati da un gruppo selezionato di banche, ponderati per i volumi di credito. La curva raffigura il rapporto fra i differenziali medi dei tassi *overnight* applicati dalle banche segnalanti situate in *differenti* paesi dell'area e quelli relativi alle banche segnalanti ubicate in *uno stesso* paese dell'area. Nell'ipotesi, plausibile, di piena integrazione dei mercati monetari nazionali, un rapporto prossimo a 1 indica che anche il mercato *overnight* in euro è pienamente integrato: quanto più il valore è superiore a 1, tanto più debole è il grado di integrazione del mercato. Dato che la curva ha oscillato in una fascia relativamente ristretta intorno a 1 dagli inizi del 1999, la figura mostra chiaramente che il mercato *overnight* delle operazioni non garantite in euro ha mostrato una forte integrazione sin dagli inizi della Terza fase dell'UEM.

Le altre due misure presentate in questo riquadro sono di natura più indiretta poiché assumono come indicatori dell'integrazione l'importanza relativa di fattori comuni all'intera area. Il fondamento su cui poggiano tali misure è che, in assenza di barriere agli investimenti internazionali, gli investitori possono tutelarsi da shock di natura locale diversificando le proprie attività fra i vari paesi. Tali shock, quindi, non dovrebbero costituire una fonte di rischio sistemico. Nei mercati finanziari pienamente integrati i rendimenti delle attività tra loro simili dovrebbero essere uguali in tutti i paesi ed essere influenzati unicamente da fattori comuni a tutti questi.

La figura B mostra una di queste misure applicata al mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro. La curva è derivata sulla base di regressioni che stimano in che misura i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro reagiscono a un fattore comune all'intera area, individuato nel tasso di rendimento di riferimento per questa scadenza. L'ipotesi fatta è che tale tasso incorpora tutti i fattori comuni rilevanti per il prezzo dell'attività nella corrispondente area. Se il coefficiente della stima relativa a un dato paese dell'area dell'euro è prossimo a 1, i titoli di Stato di questo

Figura A: Integrazione del mercato *overnight* dell'area dell'euro: rapporto tra le deviazioni tra i tassi osservati in paesi diversi e le deviazioni tra i tassi osservati all'interno di uno stesso paese
(media mobile a trenta giorni)



Fonti: Federazione Bancaria Europea (FBE) e BCE.
Nota: le deviazioni sono calcolate come valori assoluti delle differenze tra tutte le possibili combinazioni dei tassi di interesse praticati da banche ubicate in paesi diversi o in uno stesso paese.

Figura B: Integrazione del mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro: media degli scostamenti dal valore 1 del coefficiente di reazione del tasso di interesse a 10 anni di ogni paese alle variazioni del tasso benchmark dell'area dell'euro
(stime effettuate su una finestra mobile di 18 mesi)



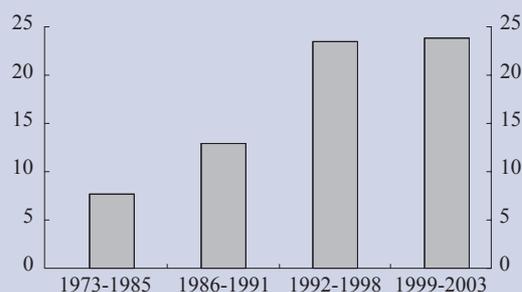
Fonte: BCE.
Nota: la figura mostra la distanza media da 1 di un coefficiente di regressione che, per ciascun paese, misura la reazione dei tassi di interesse dei titoli obbligazionari a variazioni dei rendimenti delle obbligazioni dell'area dell'euro (utilizzando il titolo di Stato tedesco a 10 anni come benchmark).

paese risultano fortemente integrati all'interno del mercato dell'area. Quanto più il coefficiente è inferiore a 1, tanto minore risulta il grado di integrazione. Nella figura la curva è calcolata sulla base degli scostamenti medi dei coefficienti dal valore 1 in tutti i paesi dell'area, così che un valore più vicino a 0 indica una maggiore integrazione, mentre un valore prossimo a 1 indica una minore integrazione. Il profilo della curva fa ritenere che l'introduzione dell'euro nel 1999 è stata accompagnata da un notevole rafforzamento dell'integrazione del mercato dei titoli di Stato a dieci anni nell'area (l'indicatore dell'integrazione diminuisce da circa 0,7 nel 1998 a quasi 0,1 nel 2000, attestandosi in seguito su questo livello). L'attuale livello di integrazione tuttavia risulta inferiore a quello del mercato monetario, poiché l'indicatore non è ancora sceso in misura consistente al di sotto di 0,1. Sembrano pertanto permanere ostacoli alla completa integrazione del mercato dei titoli di Stato. Inoltre, a metà degli anni novanta si era già registrato un periodo durante il quale la dinamica dei rendimenti dei titoli a dieci anni è risultata strettamente in linea con quella del valore di riferimento per l'intera area dell'euro, anche se in misura lievemente minore rispetto al periodo successivo all'introduzione della moneta unica.

La figura C mostra i risultati di un'altra delle misure indirette, applicata in questo caso ai mercati azionari dell'area dell'euro. Gli istogrammi si riferiscono alle quote medie di varianza fra i paesi dell'area dell'euro che possono essere attribuite a shock collegati esclusivamente all'area dell'euro. I rapporti, calcolati usando un approccio che consente alle varianze di variare nel tempo, isolano gli shock comuni all'area dell'euro da quelli originati nel resto del mondo, rappresentati dagli shock sui mercati azionari statunitensi. Quanto maggiore è il rapporto di varianza relativo agli shock dell'area dell'euro, tanto maggiore è il livello di integrazione dei mercati azionari (con un limite massimo del 100 per cento). Nel complesso, i risultati mostrati nella figura fanno ritenere che l'integrazione del mercato azionario nell'area dell'euro sia migliorata significativamente a partire dagli anni settanta. Il rapporto di varianza medio nell'area dell'euro è salito da circa l'8 per cento nel periodo 1973-86 a quasi il 25 per cento nel periodo che ha seguito l'introduzione dell'euro, anche se fra il 1999 e il 2003 l'incremento medio è stato marginale. Nonostante l'aumento complessivo evidenziato negli ultimi decenni, attualmente tale rapporto non supera il 25 per cento, il che può essere considerato indicativo del fatto che il livello di integrazione finora conseguito nel mercato azionario non sia particolarmente elevato. In effetti, benché le tre misure presentate non siano direttamente confrontabili, i mercati azionari parrebbero, fra i tre esempi forniti, quelli meno integrati.

Figura C: Integrazione dei mercati azionari dell'area dell'euro: quota media della volatilità dei corsi azionari spiegata da shock occorsi nell'area dell'euro

(punti percentuali)



Fonti: Datastream e BCE.

Nota: la figura mostra la media tra paesi, per quattro diversi periodi, dell'importanza relativa di fattori comuni all'intera area dell'euro (escludendo gli effetti derivanti dalle fluttuazioni del mercato azionario statunitense) nello spiegare la volatilità degli indici azionari dei singoli paesi ("rapporto tra varianze"). Le varianze dei singoli paesi, così come quelle comuni all'area dell'euro e agli Stati Uniti, sono state stimate usando un modello GARCH.

Il processo di integrazione non è uniforme tra i comparti del mercato dei capitali all'ingrosso

Il giudizio che si ricava da queste misure quantitative è che, quasi cinque anni dopo l'introduzione dell'euro, il livello di integrazione raggiunto nei diversi comparti del mercato europeo dei capitali all'ingrosso non è uniforme. Il processo di integrazione sembra essere progredito in modo

più rapido e approfondito nei segmenti di mercato in cui le specifiche dei prodotti sono state definite a livello di settore, le regole applicabili alle transazioni e le metodologie operative sono state armonizzate per l'intera area ed è stata approntata una infrastruttura comune. Oltre al mercato monetario interbancario non garantito, di cui si è già fatto menzione, un altro esempio di comparto perfettamente integrato è il mercato degli *swap* su tassi di interesse *overnight*, dove la

definizione del prodotto (basata sul tasso Eonia) è pienamente standardizzata. Anche i mercati degli strumenti derivati, comprendenti sia i contratti *futures* del mercato monetario sia quelli sui titoli di Stato, possono considerarsi perfettamente integrati dato che tutti gli operatori si avvalgono di una stessa infrastruttura e di prodotti standardizzati, applicando altresì le stesse regole.

Nei mercati caratterizzati da una perdurante frammentazione delle infrastrutture, specie di quelle di compensazione e di regolamento, il livello di integrazione raggiunto risulta inferiore. Ciò vale, ad esempio, per il mercato monetario delle operazioni garantite (mercato dei pronti contro termine) in cui, nonostante l'azione collettiva degli operatori tesa ad armonizzare le specifiche dei prodotti, permangono ostacoli a una piena integrazione.

Una valutazione sostanzialmente analoga può essere fatta dei comparti in cui le specifiche del mercato non sono interamente armonizzate. Ne sono un esempio il mercato obbligazionario in generale e il segmento dei titoli di Stato in particolare. Nondimeno, la convergenza mostrata dalle caratteristiche tecniche delle obbligazioni indicizzate ai prezzi al consumo denominate in euro emesse dal governo francese e da quello greco fa ritenere che in questo segmento l'integrazione stia avvenendo attraverso l'armonizzazione delle specifiche dei prodotti.

I mercati degli strumenti di debito a elevato rendimento e dei titoli garantiti da attività, i quali possono svolgere un ruolo importante nella distribuzione dei rischi nell'area, restano frammentati e relativamente sottosviluppati. Ciò è in parte imputabile alla mancanza di armonizzazione delle specifiche dei prodotti, che risulta fra l'altro dalle diverse normative nazionali in materia fallimentare.

Un altro esempio di integrazione imperfetta è dato dal mercato dei titoli a breve termine, dove la mancanza di armonizzazione delle specifiche dei prodotti a livello europeo è causa della frammentazione del comparto. In proposito, tuttavia, va dato merito agli sforzi compiuti dalla comunità degli operatori finalizzati a conseguire una migliore standardizzazione dei prodotti e di agevolare l'integrazione mediante l'iniziativa descritta nella sezione 4.

Le sfide presenti

Il 15 luglio 2003 il Consiglio Ecofin ha invitato l'FSC a effettuare una valutazione complessiva dei progressi compiuti in materia di integrazione finanziaria e dei suoi benefici economici, segnatamente nel contesto del PASF e delle iniziative che ne sono scaturite, a esaminare le aree strategiche in cui una maggiore integrazione finanziaria potrebbe apportare significativi benefici economici all'UE, e a fornire una consulenza riguardo alle aree in cui i progressi devono essere compiuti in via prioritaria affinché si possa realizzare un mercato UE dei servizi finanziari realmente integrato. L'FSC riferirà sui lavori svolti nel corso della primavera del 2004, al fine di preparare il dibattito politico nel Consiglio sulle aree prioritarie di intervento. Nei limiti della propria sfera di competenza, la BCE intende contribuire pienamente alla formulazione della strategia "post-PASF". Fra le sfide immediate e crescenti connesse all'integrazione finanziaria, hanno valenza particolare le questioni relative al consolidamento dell'infrastruttura finanziaria e degli assetti istituzionali dell'UE in materia di regolamentazione e di vigilanza del settore finanziario. Anche le distorsioni originate dalle differenze di tassazione restano fonte di preoccupazione.

Considerato il ruolo chiave che la creazione di un'infrastruttura comune sembra rivestire nel processo di integrazione del mercato dei capitali, va sottolineato che i lavori svolti attualmente dal Giovannini Group potrebbero facilitare notevolmente un'ulteriore integrazione del comparto mobiliare. Il Giovannini Group è un consesso di esperti del settore finanziario cui partecipano attivamente anche alcuni rappresentanti della BCE; presieduto da Alberto Giovannini, esso assiste la Commissione europea su tematiche specifiche. Il gruppo ha esaminato sia la natura degli ostacoli restanti per la completa integrazione dei sistemi di compensazione e di regolamento nell'UE, sia i modi per rimuoverli. Sono state identificate quindici barriere alla realizzazione di strutture efficienti e integrate nei sistemi di compensazione e di regolamento. Due di queste barriere sono connesse ai regimi di tassazione e tre a questioni di certezza giuridica. Tuttavia è significativo notare che non meno di dieci barriere attengono ai requisiti tecnici e/o alle prassi di mercato, vale a dire a questioni che potenzialmente

possono essere risolte dagli operatori stessi attraverso un'azione coordinata, eventualmente con il sostegno o la responsabilità condivisa del settore pubblico. Inoltre, per ciascuna di queste barriere il gruppo ha individuato azioni specifiche utili alla loro eliminazione e, ove sia necessario un intervento di coordinamento, esso ha indicato l'istituzione che potrebbe essere preposta a tale funzione.

È attualmente in corso una revisione organica degli assetti istituzionali dell'UE in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria. Tale valutazione, che dovrebbe contribuire a un'ulteriore integrazione dell'architettura istituzionale dell'UE in ambito finanziario, ha preso le mosse dal rapporto (2001) del Comitato Lamfalussy sulla regolamentazione dei mercati mobiliari europei. Il Comitato dei saggi aveva formulato una serie di raccomandazioni tese ad accelerare e a rendere più efficiente il quadro di riferimento europeo per la regolamentazione e la vigilanza del settore mobiliare. Una riorganizzazione della struttura esistente è stata ritenuta necessaria al fine di rispondere alle sfide poste dai moderni mercati finanziari. Inoltre, sulla scorta delle raccomandazioni contenute nei due rapporti del CEF sull'argomento e dei risultati di una consultazione pubblica, alla fine del 2002 l'Ecofin ha deciso di estendere all'intero settore finanziario gli elementi del processo normativo proposto dal Comitato dei saggi per la

6 Conclusioni

In considerazione dei notevoli benefici che l'integrazione finanziaria europea può comportare all'economia nel suo complesso e alla luce della situazione attuale, in cui diversi segmenti di mercato presentano ancora un grado di integrazione insufficiente, tutte le parti interessate sono chiamate a intensificare gli sforzi tesi a perseguire tale processo fino al suo completamento. Anche la BCE intende contribuire attivamente a promuovere l'integrazione finanziaria europea, nei limiti delle sue capacità e delle sue competenze. Occorre inoltre che le altre autorità pubbliche dell'UE sostengano con risolutezza l'avanzamento del processo di integrazione. In particolare ciò presuppone un fermo impegno da parte delle autorità nazionali a predisporre un quadro

regolamentazione del mercato mobiliare. Una delle principali sfide future consisterà nell'assicurare che questa nuova architettura (comprendente una rete di autorità di regolamentazione e di vigilanza finanziaria) funzioni in modo spedito, efficace e flessibile. Come rilevato dal gruppo interistituzionale di monitoraggio (*Inter-Institutional Monitoring Group*) nel rapporto provvisorio del maggio 2003, il successo dell'approccio Lamfalussy dipenderà dalla capacità di produrre una legislazione di primo livello⁶⁾ che non sia troppo dettagliata. Inoltre, la legislazione di secondo livello non dovrebbe diventare una amalgama di preesistenti, dettagliate, misure applicative. I primi esempi di legislazione di primo livello paiono andare oltre i cosiddetti "principi generali" previsti dall'approccio Lamfalussy. Al tempo stesso, negli ultimi anni gli Stati membri hanno emanato legislazioni nazionali in materia finanziaria senza rifarsi all'ancora recente approccio Lamfalussy, dando così luogo a un quadro legislativo per i servizi finanziari maggiormente composito.

Un'altra area in cui si rendono necessari progressi al fine di promuovere ulteriormente l'integrazione del mercato finanziario è quella della tassazione, che tuttora genera considerevoli distorsioni all'interno dell'UE. Il nodo più critico della questione, ossia la tassazione dei redditi da risparmio, è stato regolato da una direttiva adottata nel giugno del 2003.

legislativo e regolamentare atto ad assicurare efficacemente la libertà del mercato unico e la stabilità finanziaria, con il pieno riconoscimento del

6) L'approccio Lamfalussy è un processo articolato su quattro livelli per l'approvazione della legislazione in materia di valori mobiliari. Il primo livello riguarda la formulazione dei principi generali, iscritti nelle direttive o nei regolamenti adottati secondo la normale prassi legislativa comunitaria. Il secondo livello consiste nella predisposizione di dettagliate misure di attuazione delle disposizioni di primo livello. Il terzo livello prevede una cooperazione rafforzata e lo scambio di informazioni fra le autorità di regolamentazione del settore mobiliare della UE al fine di garantire la coerenza e l'equivalenza nel recepimento della legislazione di primo e di secondo livello. L'attività di quarto livello è volta a rafforzare l'osservanza della normativa comunitaria, in particolare attraverso l'azione condotta dalla Commissione europea in questo campo, nonché tramite una più stretta cooperazione fra Stati membri, autorità di regolamentazione nazionali e settore privato.

fatto che sia il libero accesso al mercato sia la sua stabilità sono fattori di pubblico interesse a livello europeo.

In aggiunta all'intervento delle autorità pubbliche, l'azione degli operatori di mercato, quando svolta in modo efficace, può apportare benefici unici non solo in termini di integrazione, ma anche di convergenza verso i migliori standard di mercato. Un'analisi più sistematica delle situazioni in cui l'azione collettiva è suscettibile

di contribuire allo sviluppo di un mercato integrato dei servizi finanziari può comportare ulteriori benefici per la comunità finanziaria nel suo insieme. In più occasioni, alcune delle quali ricordate in questo articolo, la BCE ha agito da promotore dell'azione avviata dal settore privato per sormontare i problemi di coordinamento che hanno ostacolato l'integrazione finanziaria. È pertanto prevedibile che altre iniziative future possano sollecitare e ricevere il suo sostegno.



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*

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4 Media mobile centrata di tre mesi				
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	21,7	3,32	4,92
2002 4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	15,6	3,11	4,54
2003 1° trim.	10,3	7,1	7,6	-	4,9	16,7	2,69	4,16
2° trim.	11,4	8,2	8,4	-	4,6	20,2	2,37	3,96
3° trim.	.	.	.	-	.	.	2,14	4,16
2003 apr.	11,2	8,0	8,7	8,4	4,7	20,1	2,54	4,23
mag.	11,4	8,5	8,5	8,5	4,6	20,2	2,41	3,92
giu.	11,4	8,4	8,4	8,5	4,5	22,0	2,15	3,72
lug.	11,6	8,5	8,6	8,4	4,9	21,6	2,13	4,06
ago.	11,8	8,5	8,2	.	5,0	.	2,14	4,20
set.	.	.	.	.	.	.	2,15	4,23

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,3	2,2	3,4	1,6	0,5	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,5	0,8	-0,5	81,4	0,4	8,4
2002 4° trim.	2,3	1,3	3,5	1,1	1,2	81,5	0,1	8,6
2003 1° trim.	2,3	2,4	2,7	0,8	1,2	81,1	0,0	8,7
2° trim.	1,9	1,5	2,9	0,2	-0,6	80,7	0,0	8,8
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 apr.	2,1	1,7	-	-	0,9	80,8	-	8,8
mag.	1,8	1,3	-	-	-1,2	-	-	8,8
giu.	1,9	1,4	-	-	-1,4	-	-	8,8
lug.	1,9	1,4	-	-	0,7	80,6	-	8,8
ago.	2,1	.	-	-	.	.	-	8,8
set.	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 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.	-2,7	26,6	3,6	30,2	326,1	107,9	102,9	1,137
3° trim.	.	.	.	.	.	106,9	101,9	1,125
2003 apr.	-8,5	7,4	-20,2	9,3	332,4	105,2	100,4	1,085
mag.	0,8	8,3	-0,2	8,0	323,1	109,1	104,0	1,158
giu.	5,1	10,9	24,0	12,9	326,1	109,3	104,4	1,166
lug.	2,0	15,3	-3,6	-35,3	328,9	107,8	102,8	1,137
ago.	.	.	.	.	346,8	106,6	101,6	1,114
set.	.	.	.	.	.	106,4	101,2	1,122

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	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
	5 set.	119.785	201.457	15.218	4.449	260.028	215.000	44.994	0
	12	119.785	202.580	14.568	4.541	253.037	207.999	44.994	0
	19	119.779	199.598	16.374	4.452	263.034	218.002	44.994	0
	26	119.722	202.375	14.800	4.579	276.082	231.001	45.000	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	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
	5 set.	393.914	133.418	133.333	75	0	0	10	51	2.029
	12	393.631	131.334	131.310	22	0	0	2	51	2.029
	19	392.056	129.143	128.660	481	0	0	2	51	2.029
	26	391.457	135.669	135.655	14	0	0	0	75	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	1	8	111	40.295	44.273	109.631		760.351	2003 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
0	7	27	357	49.344	43.763	115.100		809.501	5 set.
0	9	35	301	50.047	43.763	115.736		804.358	12
0	8	30	288	50.444	43.783	115.822		813.574	19
0	49	32	348	51.164	43.783	116.386		829.239	26

								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	
40.143	9.506	1.048	12.990	6.168	65.853	67.910	64.657	760.351	2003 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
57.005	9.659	805	15.029	5.997	64.375	62.226	64.993	809.501	5 set.
54.235	9.597	820	14.953	5.997	64.491	62.226	64.994	804.358	12
67.696	9.285	794	13.816	5.997	65.483	62.226	64.998	813.574	19
76.112	9.329	760	15.420	5.997	65.165	62.226	65.000	829.239	26

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	
	Livello	Variazione	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione	Livello	Variazione
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 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
10	125.756	68.000	-	2,00	2,07	2,08	14
17	177.865	150.000	-	2,00	2,07	2,08	14
24	109.738	81.000	-	2,00	2,06	2,07	14
1 ott.	164.023	123.000	-	2,00	2,05	2,06	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 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
25 set.	28.436	15.000	-	2,10	2,12	84

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 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.	11.394,7	6.176,0	417,8	1.430,0	800,8	2.570,1
ago. ^(p)	11.406,0	6.183,5	404,1	1.441,0	787,7	2.589,6

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 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.	131,3	131,8	0,5	0,0	2,07
ott. ^(p)	131,2				

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 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.	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
set. ^(p)	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 2.1

Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

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

1. Attività: livelli

	Eurosistema												Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	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	
	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	105,4	9,5	95,1	0,8	12,5	350,2	11,9	123,6	1.015,4
2003 apr.	369,6	344,9	24,1	0,6	107,7	9,6	97,3	0,8	13,0	341,5	12,0	128,3	972,1
mag.	444,7	420,0	24,0	0,7	113,1	10,4	101,6	1,0	12,2	334,0	11,9	131,0	1.046,9
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.	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
ago. ^(p)	437,4	413,0	23,7	0,7	117,4	10,0	106,4	1,0	12,5	354,1	12,2	130,1	1.063,7

2. Passività: livelli

	Eurosistema										Totale
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività		
	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	149,5	28,7	123,3	1.015,4	
2003 apr.	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,9	27,7	126,1	972,1	
mag.	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	142,1	28,1	127,9	1.046,9	
giu.	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6	
lug.	403,5	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,7	131,1	1.048,5	
ago. ^(p)	404,1	335,8	270,3	49,7	15,8	2,6	157,9	32,7	130,6	1.063,7	

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	
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.	11.735,0	4.076,3	804,8	6.853,9	2.830,2	1.234,3	1.210,0	385,9	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,7	19.185,9
2003 apr.	11.798,5	4.109,0	799,2	6.890,3	2.852,5	1.223,0	1.226,2	403,4	69,6	837,2	2.564,8	158,8	1.038,0	19.319,4
mag.	11.891,9	4.190,8	794,8	6.906,3	2.896,5	1.233,8	1.256,6	406,1	70,7	854,1	2.544,4	159,4	1.073,1	19.490,1
giu.	11.881,8	4.143,4	795,8	6.942,6	2.887,3	1.243,1	1.238,6	405,6	68,9	849,3	2.625,2	158,3	1.054,6	19.525,4
lug.	11.863,5	4.099,1	801,8	6.962,5	2.913,3	1.260,6	1.250,4	402,3	68,9	883,3	2.605,5	158,7	1.007,5	19.500,7
ago. ^(p)	11.904,9	4.132,5	796,0	6.976,4	2.906,4	1.259,2	1.242,3	404,9	70,0	886,8	2.576,2	158,7	1.009,6	19.512,6

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	
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	3.045,6	1.115,8	2.665,4	1.422,6	19.185,9
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	2.625,4	1.522,6	19.490,1
giu.	0,0	10.545,9	4.303,4	147,3	6.095,1	640,0	3.082,8	1.128,8	2.640,4	1.487,4	19.525,4
lug.	0,0	10.501,3	4.257,4	121,2	6.122,7	653,9	3.115,8	1.137,4	2.648,7	1.443,6	19.500,7
ago. ^(p)	0,0	10.515,0	4.273,9	113,4	6.127,8	657,1	3.127,8	1.140,0	2.645,7	1.427,0	19.512,6

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 di fine periodo)

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.	7.683,4	828,9	6.854,6	1.691,8	1.305,1	386,7	565,3	2.895,2	172,7	1.115,1	14.123,6
2003 apr.	7.714,3	823,3	6.891,0	1.727,7	1.323,5	404,2	584,2	2.906,3	170,8	1.123,8	14.227,1
mag.	7.725,8	818,9	6.906,9	1.765,2	1.358,2	407,1	596,2	2.878,4	171,3	1.163,8	14.300,7
giu.	7.762,8	819,5	6.943,2	1.748,4	1.341,7	406,7	590,3	2.960,4	170,4	1.145,7	14.377,9
lug.	7.788,8	825,5	6.963,2	1.758,4	1.355,0	403,4	615,5	2.943,3	170,9	1.098,8	14.375,6
ago. ^(p)	7.796,7	819,7	6.977,0	1.754,7	1.348,7	406,0	619,4	2.930,3	170,9	1.098,2	14.370,2

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	1.804,5	999,8	2.694,1	1.545,8	14,3	14.123,6
2003 apr.	336,3	159,7	6.048,5	563,0	1.834,5	995,8	2.715,5	1.593,6	-19,8	14.227,1
mag.	343,8	170,1	6.101,4	571,1	1.821,0	992,6	2.653,4	1.650,5	-3,1	14.300,7
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.	361,5	173,5	6.138,7	584,9	1.848,2	1.002,2	2.680,5	1.574,7	11,5	14.375,6
ago. ^(p)	362,7	163,1	6.143,6	587,0	1.861,3	1.017,9	2.678,4	1.557,6	-1,3	14.370,2

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; transazioni nel periodo)

3. Attività: flussi ¹⁾

							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
	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					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	602,8
2003 1° trim.	87,0	-0,3	87,3	63,2	46,5	16,6	-0,9	91,4	-3,6	-17,0	220,6
2003 apr.	38,6	-5,4	44,0	33,4	21,0	12,4	15,4	39,8	-1,9	4,8	130,0
mag.	24,3	-4,0	28,3	33,9	30,7	3,2	11,1	41,8	0,5	39,2	150,8
giu.	33,2	0,5	32,8	-15,6	-14,6	-1,0	-7,7	41,0	-0,8	-15,3	34,9
lug.	27,0	7,4	19,5	7,3	9,6	-2,2	-0,5	-33,6	0,4	-49,6	-48,9
ago. ³⁾	1,0	-6,1	7,2	-3,7	-5,5	1,8	2,7	-71,1	0,0	-2,0	-73,1

4. Passività: flussi ¹⁾

							Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	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 ³⁾	Obbligazioni ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	-35,0	30,6	602,8	
2003 1° trim.	7,7	32,8	48,9	35,7	24,9	1,9	59,4	-4,3	13,6	220,6	
2003 apr.	9,1	-16,5	41,1	11,8	30,0	0,1	44,5	43,2	-33,5	130,0	
mag.	7,4	10,4	61,2	8,8	2,4	-6,6	0,6	52,2	14,4	150,8	
giu.	7,3	29,9	7,9	-0,7	2,7	9,3	-20,4	-27,6	26,4	34,9	
lug.	11,1	-26,5	-9,9	9,5	14,8	9,5	6,9	-57,0	-7,4	-48,9	
ago. ³⁾	1,2	-10,4	-0,7	2,0	2,2	7,6	-39,8	-22,6	-12,5	-73,1	

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 sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

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.	2.396,9	2.588,4	4.985,3	874,2	5.859,5	4.010,7	2.134,0	7.806,6	6.854,6	201,1
2003 apr.	2.425,7	2.605,5	5.031,2	917,4	5.948,7	4.006,0	2.146,8	7.879,4	6.891,0	190,8
mag.	2.458,0	2.627,9	5.085,9	907,5	5.993,4	4.012,0	2.177,0	7.910,2	6.906,9	225,0
giu.	2.501,1	2.606,5	5.107,6	882,4	5.990,0	4.042,0	2.161,3	7.940,2	6.943,2	290,1
lug.	2.483,8	2.619,4	5.103,2	894,7	5.997,9	4.070,3	2.180,5	7.982,1	6.963,2	262,9
ago. ^(p)	2.468,3	2.632,9	5.101,2	894,9	5.996,1	4.107,2	2.168,4	8.002,4	6.977,0	251,9

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.	-4,6	51,5	46,9	37,8	84,6	38,3	46,2	103,0	87,3	32,0
2003 apr.	30,1	18,9	48,9	38,6	87,5	4,1	15,6	71,7	44,0	-4,7
mag.	35,3	26,5	61,8	-7,9	53,9	18,4	26,7	42,6	28,3	41,1
giu.	54,5	-23,7	30,8	-25,3	5,5	21,6	-14,1	24,1	32,8	61,4
lug.	-15,6	12,5	-3,1	8,8	5,8	32,7	17,0	16,8	19,5	-40,5
ago. ^(p)	-17,6	11,3	-6,4	0,0	-6,4	16,8	-11,6	11,6	7,2	-31,3

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	3,5	5,1	4,7	227,4
mag.	11,8	5,9	8,7	8,6	8,7	4,3	4,4	5,2	4,7	229,6
giu.	11,3	5,5	8,3	8,3	8,3	5,0	3,7	5,1	4,5	249,9
lug.	11,7	5,7	8,6	9,1	8,6	5,2	4,7	5,5	4,9	207,9
ago. ^(p)	12,3	5,4	8,6	6,3	8,3	5,3	4,8	5,6	5,0	162,5

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	2.069,7	1.073,2	1.515,2	224,0	550,8	99,4	1.704,2	100,9	1.205,9	999,8
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	995,8
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	992,6
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.	361,5	2.122,3	1.063,6	1.555,7	219,9	584,9	89,8	1.756,5	93,3	1.218,3	1.002,2
ago. ^(p)	362,7	2.105,6	1.069,6	1.563,3	218,7	587,0	89,2	1.770,5	91,7	1.227,1	1.017,9

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	-12,3	-0,3	51,8	5,8	35,7	-3,7	28,9	-4,9	12,3	1,9
2003 apr.	9,1	21,0	10,2	8,7	6,4	11,8	20,3	9,8	-2,6	-3,2	0,1
mag.	7,4	27,9	18,8	7,7	1,0	8,8	-17,7	19,1	-1,3	7,3	-6,6
giu.	7,3	47,3	-38,5	14,7	-16,4	-0,7	-8,2	10,9	-1,6	2,9	9,3
lug.	11,1	-26,6	2,8	9,7	4,3	9,5	-5,0	19,8	-2,1	5,4	9,5
ago. ^(p)	1,2	-18,8	3,8	7,4	-1,3	2,0	-0,7	3,1	-1,6	7,7	7,6

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	8,5	1,8	16,4	-11,3	6,7	-8,2	3,9	2,3
2003 apr.	37,4	7,4	0,0	9,6	5,4	16,8	9,6	7,2	-8,9	3,6	2,8
mag.	34,2	8,7	0,7	10,0	2,8	17,5	-12,4	7,1	-9,2	3,9	1,8
giu.	31,4	8,5	-0,9	10,5	-2,0	19,4	-14,9	7,2	-10,5	3,9	4,5
lug.	30,6	9,0	-1,1	11,0	0,3	18,1	-13,7	7,5	-12,5	4,2	4,5
ago. ^(p)	29,0	9,8	-1,9	11,0	-3,5	15,4	-15,1	7,5	-14,1	4,7	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 sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

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.	2.407,6	2.576,9	4.984,6	856,5	5.841,1	4.003,2	2.120,9	7.786,9	6.847,0	228,3
2003 apr.	2.426,5	2.593,3	5.019,8	899,2	5.919,0	4.007,1	2.137,3	7.845,9	6.871,4	237,9
mag.	2.445,1	2.609,7	5.054,9	885,9	5.940,8	4.014,6	2.159,2	7.873,6	6.893,4	266,8
giu.	2.449,9	2.619,7	5.069,7	887,2	5.956,9	4.033,0	2.144,1	7.909,0	6.912,5	290,9
lug.	2.476,4	2.630,1	5.106,5	903,5	6.009,9	4.067,2	2.182,4	7.978,8	6.953,5	266,2
ago. ^(p)	2.503,8	2.632,1	5.136,0	894,1	6.030,1	4.113,2	2.183,2	8.034,8	7.004,9	245,4

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.	64,6	47,4	112,1	-8,5	103,6	27,5	17,2	80,3	80,4	95,9
2003 apr.	20,1	18,1	38,2	38,1	76,3	12,8	19,2	58,0	31,9	15,2
mag.	21,7	20,6	42,3	-11,5	30,8	19,9	18,4	39,5	34,3	35,9
giu.	16,0	7,7	23,7	1,1	24,8	10,0	-13,5	29,5	15,5	20,3
lug.	28,1	10,0	38,1	12,8	50,9	38,6	36,0	44,4	40,6	-38,0
ago. ^(p)	25,3	-0,3	25,1	-9,5	15,6	25,9	1,3	47,3	44,8	-41,0

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	1,8	4,8	4,7	229,6
2003 apr.	11,2	5,2	8,0	12,4	8,7	8,4	4,6	3,4	5,1	4,7	227,7
mag.	11,4	5,9	8,5	8,7	8,5	8,5	4,3	4,3	5,2	4,6	228,9
giu.	11,4	5,6	8,4	8,5	8,4	8,5	5,0	3,6	5,1	4,5	250,6
lug.	11,6	5,8	8,5	9,1	8,6	8,4	5,2	4,6	5,5	4,9	210,4
ago. ^(p)	11,8	5,5	8,5	6,3	8,2	.	5,3	4,8	5,5	5,0	162,7

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. 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	2.075,7	1.072,1	1.504,9	209,9	547,2	99,4	1.703,0	100,3	1.201,8	998,0
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	998,2
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	998,8
giu.	347,1	2.102,8	1.074,4	1.545,3	218,8	572,1	96,3	1.730,6	96,4	1.210,0	996,0
lug.	355,2	2.121,2	1.067,4	1.562,6	226,8	586,8	89,8	1.754,6	94,2	1.219,4	998,9
ago. ^(p)	359,6	2.144,2	1.057,8	1.574,3	223,2	581,8	89,2	1.773,8	92,3	1.227,9	1.019,2

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	43,7	-5,5	53,0	-21,6	16,8	-3,7	20,1	-3,5	10,7	0,2
2003 apr.	6,1	14,1	6,0	12,0	11,7	6,2	20,3	9,8	-1,4	0,0	4,3
mag.	4,0	17,7	8,6	12,0	-2,4	8,6	-17,7	17,6	-1,0	6,0	-2,8
giu.	5,0	10,9	-9,0	16,7	-0,2	9,6	-8,2	10,0	-1,6	3,1	-1,5
lug.	8,7	19,5	-7,3	17,3	7,4	10,4	-5,0	21,5	-2,2	8,5	10,8
ago. ^(p)	4,4	20,9	-11,7	11,4	-3,7	-5,1	-0,7	8,3	-1,9	7,4	12,3

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	8,4	1,1	16,4	-11,3	6,7	-8,1	3,8	2,3
2003 apr.	37,4	7,7	-0,4	9,7	5,3	16,9	9,6	7,2	-8,9	3,6	2,8
mag.	34,3	8,3	0,8	9,8	2,5	17,7	-12,4	7,1	-9,2	3,9	1,8
giu.	31,9	8,5	-0,5	10,4	-1,4	19,5	-14,9	7,2	-10,5	3,8	4,6
lug.	30,3	8,9	-1,1	11,0	0,7	18,2	-13,7	7,5	-12,5	4,2	4,5
ago. ^(p)	28,8	9,3	-1,9	11,2	-2,9	15,4	-15,1	7,6	-14,2	4,7	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 sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

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.	48,7	32,8	471,4	292,5	982,2	516,4	1.515,1	3.013,7
ago. ^(p)	44,0	28,3	470,3	291,8	976,0	522,0	1.523,6	3.021,7

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	46,4	27,7	18,4	55,6	93,6	167,7
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	-25,9	31,0	97,5	102,6
2003 1° trim.	11,3	10,3	9,1	5,1	13,2	2,3	16,3	31,9
2003 apr.	4,0	3,6	11,7	7,9	2,4	1,4	9,6	13,4
mag.	0,0	-0,1	6,6	3,5	-5,7	-2,8	10,9	2,3
giu.	-1,6	-2,2	-7,7	-6,6	10,8	0,0	6,4	17,2
lug.	4,0	1,6	-7,1	-12,1	-12,3	5,5	5,5	-1,3
ago. ^(p)	-4,7	-4,6	-3,1	-1,9	-7,5	5,0	6,8	4,3

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	11,3	13,6	11,8	11,0	2,0	12,8	7,2	6,2
2002	-11,1	-21,2	5,9	6,6	-2,6	6,3	7,0	3,5
2003 1° trim.	7,2	5,3	1,9	-2,2	-1,0	5,8	6,6	3,8
2° trim. ^(p)	4,2	2,5	3,8	-0,1	-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	104,3	178,2	237,0	519,5	25,8	66,5	2.085,8	2.178,0	155,0	99,8	369,4	624,3	3.321,8
2003 1° trim.	110,6	176,1	208,1	494,8	16,2	68,4	2.124,0	2.208,5	146,2	94,9	405,7	646,8	3.350,1
2003 apr.	110,0	177,7	206,9	494,6	15,9	68,7	2.134,1	2.218,7	145,5	95,3	409,1	649,9	3.363,2
mag.	109,5	179,3	206,0	494,8	16,1	68,8	2.149,9	2.234,9	143,7	94,8	412,1	650,6	3.380,3
giu.	114,0	179,4	209,7	503,0	16,6	68,7	2.165,8	2.251,2	145,1	94,6	411,4	651,1	3.405,2
lug.	112,0	180,5	211,8	504,3	16,3	69,5	2.187,8	2.273,6	140,8	95,2	414,8	650,9	3.428,7
ago. ⁶⁾	108,2	178,3	202,6	489,1	16,5	69,9	2.202,3	2.288,6	140,7	96,3	425,7	662,7	3.440,3

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	-0,4	3,1	12,5	15,2	0,3	-1,8	132,1	130,7	-2,0	3,0	8,8	9,8	155,7
2002	5,2	4,0	11,7	20,9	3,1	3,9	147,4	154,4	-0,6	2,4	7,8	9,5	184,8
2003 1° trim.	6,3	-3,5	-8,0	-5,3	-9,5	2,0	38,3	30,8	-6,5	-2,3	18,4	9,6	35,1
2003 apr.	0,3	1,9	-0,2	2,1	-0,3	0,4	10,7	10,8	-1,2	0,3	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	18,3	17,8	4,2	-1,1	-1,6	1,5	24,9
lug.	-2,0	1,5	3,1	2,6	-0,3	0,8	21,5	22,1	-3,7	0,2	2,6	-0,9	23,7
ago. ⁶⁾	-0,7	-1,0	-1,1	-2,8	0,2	0,3	13,9	14,5	-3,4	-0,3	2,8	-0,9	10,8

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	-0,6	1,9	5,9	3,1	1,5	-2,8	7,3	6,9	-1,3	2,9	2,4	1,6	5,2
2002	5,0	2,3	5,2	4,2	13,7	6,4	7,6	7,6	-0,4	2,3	2,1	1,5	5,9
2003 1° trim.	16,2	-0,4	0,6	3,3	-29,4	10,2	7,5	7,1	-3,5	0,1	7,6	3,6	5,8
2° trim.	14,3	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 sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

7. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Amministrazioni Pubbliche				Totale	Prestiti ai non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche				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.	134,3	267,2	379,0	23,9	804,8	1.173,0	59,0	535,0	594,0	1.767,0
2° trim. ^(p)	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				Totale	Prestiti ai non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche				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.	0,6	-10,2	4,8	4,1	-0,2	43,8	-5,5	28,5	23,0	66,8
2° trim. ^(p)	-6,1	-3,7	0,2	0,9	-8,6	90,5	0,6	15,4	16,0	106,5

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

	Amministrazioni pubbliche				Totale	Prestiti ai non residenti				
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche				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.	-13,9	-9,2	7,1	60,2	-1,6	20,6	-13,9	9,9	7,1	15,6
2° trim. ^(p)	-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 sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

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	237,3	6,6	97,1	493,6
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.	53,7	458,1	3,1	20,8	535,7	167,3	256,2	9,6	104,8	537,9
ago. ^(p)	49,6	463,2	3,2	19,0	535,0	163,7	257,6	9,0	106,5	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	7,6	9,0	0,3	-1,1	15,8	3,6	1,8	0,6	10,3	16,2
2002	7,9	18,0	0,1	1,4	27,3	-4,7	18,8	-0,2	12,8	26,6
2003 1° trim.	3,9	7,8	0,2	0,4	12,2	13,4	14,0	1,7	11,0	40,1
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.	-8,5	7,6	0,2	-1,5	-2,3	-9,4	-3,2	0,0	6,1	-6,5
ago. ^(p)	-4,2	4,9	0,1	-2,0	-1,2	-4,8	0,3	-0,7	1,7	-3,4

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	18,7	2,2	8,6	-5,1	3,3	2,3	0,6	13,6	14,0	3,7
2002	16,4	4,2	1,9	8,5	5,5	-3,0	8,8	-9,0	14,9	5,7
2003 1° trim.	36,3	4,7	-8,0	2,7	7,3	5,5	10,3	-0,2	17,8	10,1
2° trim. ^(p)	29,1	3,9	-10,7	17,4	6,7	9,1	13,8	78,3	16,4	13,5

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 sul periodo corrispondente; dati non stagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

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	329,0	30,5	34,7	989,6	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	1.124,7	1.167,6	1.473,5	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.	583,7	346,8	36,8	28,6	996,0	1.200,0	1.148,9	1.500,6	62,2	3.911,7
ago. ^(p)	580,3	357,5	37,4	29,5	1.004,6	1.198,9	1.147,8	1.505,7	60,8	3.913,2

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	69,6	10,3	2,6	7,4	89,9	132,8	45,3	73,5	7,0	258,5
2002	28,8	22,3	4,1	-1,3	53,9	63,8	-9,3	69,8	-1,9	122,3
2003 1° trim.	-34,3	5,1	4,0	-2,3	-27,5	8,6	-15,8	37,8	-4,1	26,4
2003 apr.	8,3	2,3	0,4	-0,4	10,5	14,0	-4,5	5,5	-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.	-10,5	6,4	0,1	-1,2	-5,3	3,9	-1,4	6,7	0,6	9,8
ago. ^(p)	-4,1	9,6	0,5	1,0	7,1	-1,4	-2,1	5,0	-1,4	0,1

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	13,6	3,3	10,3	25,8	10,1	14,6	4,0	5,7	12,9	7,6
2002	5,1	6,8	14,8	-3,5	5,6	6,1	-0,8	5,1	-2,5	3,3
2003 1° trim.	8,0	5,5	29,5	-3,2	7,2	7,4	-1,3	6,7	-12,5	3,9
2° trim. ^(p)	7,9	7,0	36,0	-17,9	7,4	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	-8,3	-4,9	3,6	31,9	35,5	30,6
2003 1° tr.	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,7	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 sul periodo corrispondente; dati non stagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo per i flussi)

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.	1.172,9	61,4	1.192,3	17,7	366,9	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.	1.200,3	60,3	1.233,7	16,7	383,0	19,3	2.913,3	625,4	275,9	607,5	883,3	178,9
ago. ^(p)	1.200,0	59,2	1.225,3	17,0	385,3	19,6	2.906,4	636,3	275,5	611,4	886,8	183,1

2. Flussi ²⁾

	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.	41,9	4,0	36,2	1,5	16,4	0,2	100,2	31,4	-1,8	-0,5	-2,3	2,9
2003 apr.	-1,1	-3,5	18,6	-0,1	13,0	-0,6	26,3	7,6	-0,6	15,4	14,8	0,3
mag.	13,5	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.	15,0	0,5	6,6	0,4	-3,1	0,8	20,4	7,5	5,6	-0,6	5,0	3,0
ago. ^(p)	0,0	-2,6	-7,1	-0,4	2,3	-0,4	-8,3	-1,1	-0,3	2,6	2,4	3,6

3. Variazioni percentuali ³⁾

	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.	5,8	-8,2	5,7	7,0	14,8	23,0	6,6	15,9	4,2	7,3	6,3	1,2
ago. ^(p)	6,4	-11,9	5,5	5,0	16,6	20,2	6,9	14,4	4,6	5,9	5,5	4,4

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	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,2	-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.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
ago. ^(p)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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.	-4,1	-0,6	-2,5	-7,2	0,0	-0,1	-0,1
2003 apr.	-0,3	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,0	0,0
mag.	-0,5	0,0	-0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
giu.	-0,3	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
lug.	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
ago. ^(p)	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	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.	0,5	0,0	-0,8	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,3	4,5	-1,2	3,3	0,7
ago. ^(p)	-0,3	0,2	-1,3	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,4	-0,1	1,3	1,1	0,6

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 di fine periodo)

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.	3.197,1	2.724,7	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.	4.076,3	-	-	-	-	-	-	7.658,7	7.367,8	290,9	135,1	36,6	85,8	24,9
2° tr. ^(p)	4.143,4	-	-	-	-	-	-	7.738,4	7.455,5	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.	1.173,0	593,2	579,7	359,2	50,3	31,6	101,4	594,0	226,9	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.	1.234,3	1.172,9	61,4	20,8	7,9	2,8	11,9	1.595,9	1.559,2	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		
		1	2						3	4
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
					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	
			4	
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		
		2	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		
		2	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	4
	1	2	3	
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	4
	1	2	3	
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

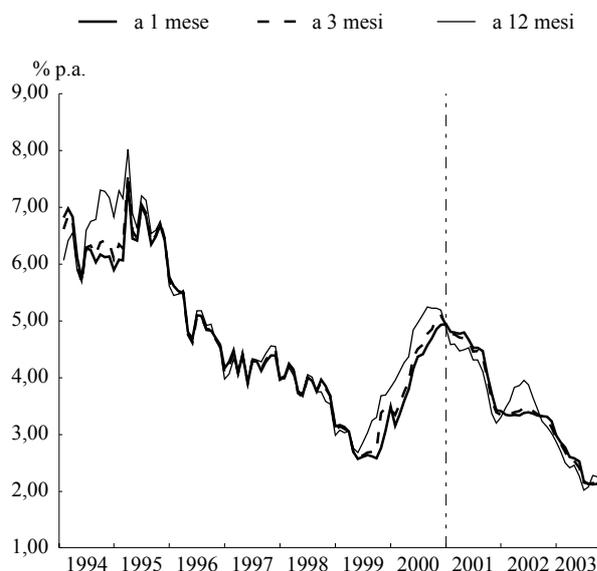
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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
set.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
2003 5 set.	2,08	2,14	2,16	2,20	2,34	1,14	0,05
12	2,08	2,13	2,15	2,20	2,30	1,14	0,06
19	1,93	2,12	2,15	2,18	2,24	1,14	0,05
26	2,06	2,11	2,13	2,14	2,17	1,14	0,05

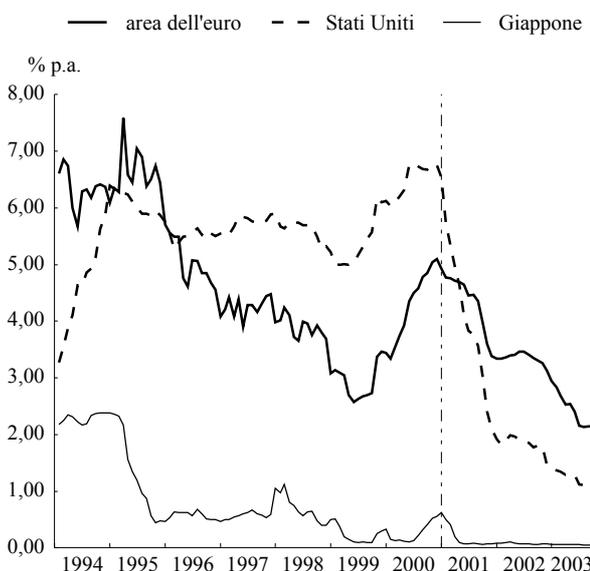
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

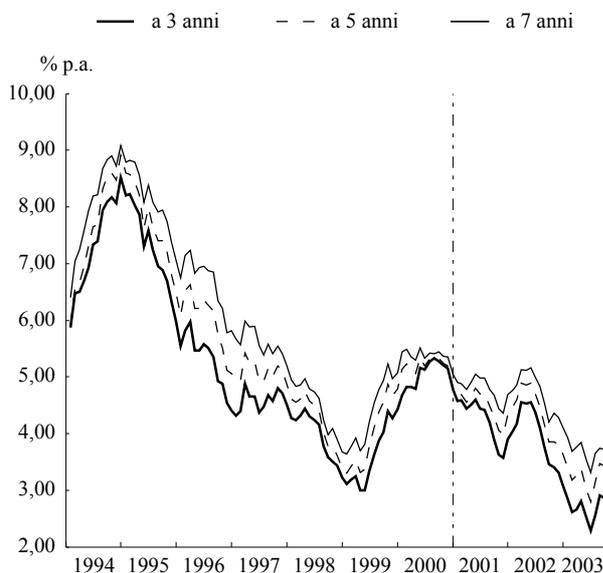
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ₁	a 3 anni ₂	a 5 anni ₃	a 7 anni ₄	a 10 anni ₅	a 10 anni ₆	a 10 anni ₇
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 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
set.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
2003 5 set.	2,65	2,98	3,59	3,87	4,35	4,43	1,44
12	2,51	2,86	3,38	3,69	4,17	4,21	1,53
19	2,48	2,83	3,37	3,66	4,19	4,18	1,39
26	2,34	2,65	3,20	3,54	4,07	4,04	1,40

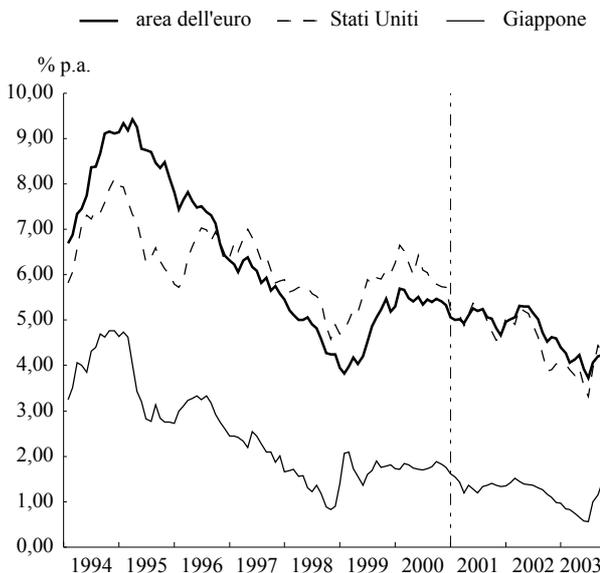
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

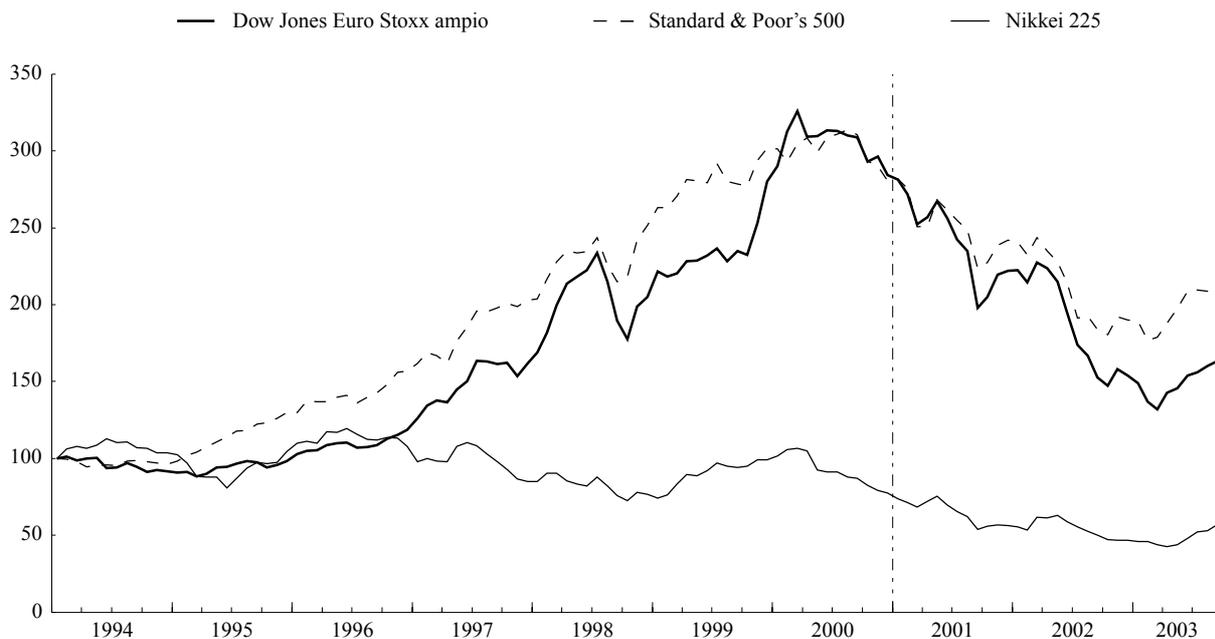
Indici del mercato azionario

(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 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
set.	226,8	2.553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1.018,9	10.644,8
2003 5 set.	231,8	2.614,8	235,8	156,8	222,2	276,8	215,8	238,6	317,3	220,0	351,2	309,8	1.021,4	10.650,8
12	226,2	2.546,8	230,3	149,4	221,4	270,3	211,5	230,6	297,3	216,4	349,9	317,4	1.018,6	10.712,8
19	229,5	2.582,5	232,2	152,7	223,9	266,2	216,2	235,3	306,1	217,7	354,4	322,8	1.036,3	10.938,4
26	218,5	2.447,9	218,2	143,5	218,6	259,7	204,4	224,2	284,6	210,4	340,9	307,1	996,9	10.318,4

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

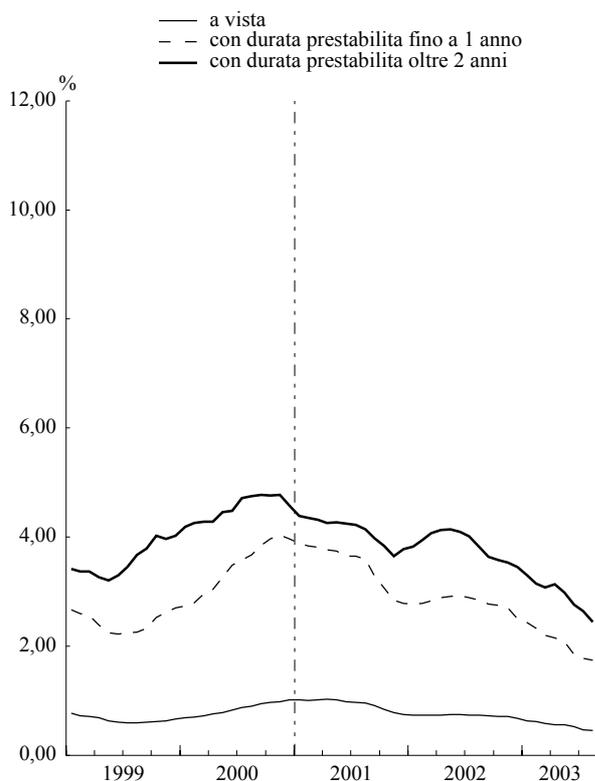
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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 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	2,05	2,34	5,87	5,27	9,49	4,91
feb.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,81	5,18	9,40	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	5,26	4,70	9,01	4,16
ago.	0,46	1,74	1,74	2,44	1,61	1,43	5,23	4,84	9,06	4,22

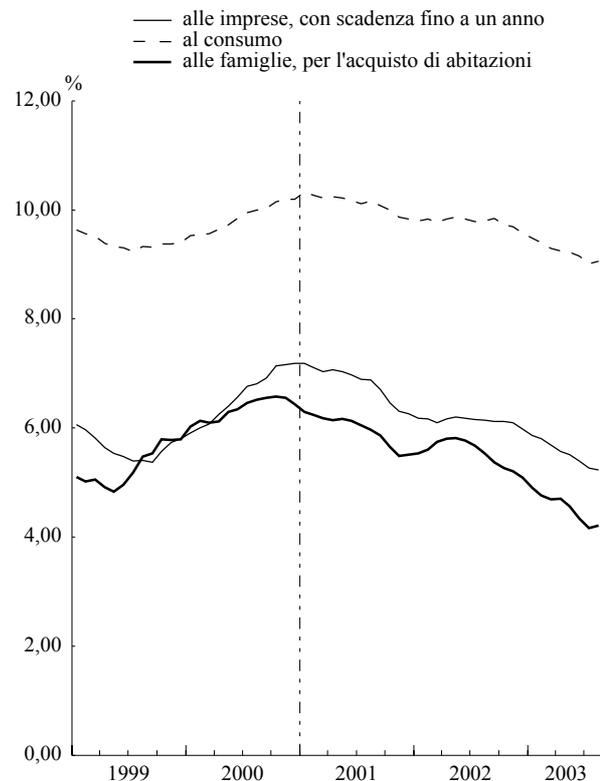
Tassi di interesse sui depositi

(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 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	715,4	26,5	23,1
nov.	435,5	413,0	22,5	830,5	413,5	388,9	24,6	740,2	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	785,4	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.	443,1	435,3	7,8	898,0	415,9	410,7	5,2	812,3	27,2	24,6
giu.	434,6	454,7	-20,1	877,9	412,4	429,2	-16,8	795,2	22,3	25,6
lug.	458,2	460,1	-1,8	876,4	436,4	433,1	3,2	798,2	21,9	26,9

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 lug.	134,7	114,5	20,2	7.335,2	117,2	104,6	12,6	6.687,4	17,5	9,8
ago.	70,8	65,0	5,8	7.338,4	60,9	55,4	5,5	6.692,3	10,0	9,6
set.	141,7	97,3	44,4	7.382,3	122,2	84,6	37,6	6.729,1	19,5	12,7
ott.	125,3	92,5	32,8	7.414,4	107,2	81,7	25,5	6.754,9	18,1	10,8
nov.	133,0	96,5	36,5	7.448,2	119,3	90,3	29,0	6.783,9	13,7	6,2
dic.	148,0	174,7	-26,6	7.402,2	136,4	160,7	-24,3	6.758,4	11,7	13,9
2003 gen.	179,2	134,8	44,4	7.434,3	155,9	125,4	30,5	6.789,5	23,3	9,5
feb.	165,0	112,9	52,1	7.488,6	146,2	104,3	41,9	6.832,1	18,8	8,6
mar.	162,4	106,1	56,3	7.540,8	146,6	95,9	50,7	6.883,3	15,8	10,2
apr.	160,7	125,2	35,6	7.567,1	146,0	115,9	30,1	6.913,6	14,7	9,3
mag.	174,5	101,0	73,5	7.619,4	160,9	91,5	69,4	6.983,0	13,6	9,5
giu.	170,2	109,0	61,2	7.692,9	154,2	100,1	54,1	7.037,8	15,9	8,8
lug.	182,0	139,4	42,7	7.739,9	161,4	132,8	28,7	7.067,4	20,6	6,6

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 lug.	540,7	506,7	34,0	8.107,8	499,6	476,0	23,6	7.372,4	41,1	30,7
ago.	455,3	443,1	12,2	8.114,0	427,0	412,2	14,8	7.385,4	28,3	30,9
set.	556,6	497,9	58,7	8.174,9	514,2	465,6	48,6	7.435,8	42,3	32,2
ott.	593,6	548,9	44,7	8.220,4	549,0	515,0	34,0	7.470,2	44,6	33,9
nov.	568,5	509,5	59,0	8.278,7	532,8	479,1	53,7	7.524,1	35,7	30,4
dic.	554,1	626,3	-72,1	8.185,7	523,1	590,6	-67,4	7.454,4	31,0	35,7
2003 gen.	724,3	622,3	102,0	8.275,1	674,5	588,1	86,5	7.540,5	49,8	34,2
feb.	621,3	541,3	80,0	8.354,6	579,7	512,6	67,0	7.607,7	41,6	28,7
mar.	614,4	546,8	67,6	8.416,5	579,6	519,0	60,6	7.668,6	34,8	27,8
apr.	637,5	581,3	56,2	8.459,5	600,8	547,6	53,2	7.721,4	36,6	33,6
mag.	617,6	536,3	81,3	8.517,4	576,8	502,2	74,6	7.795,3	40,8	34,1
giu.	604,8	563,7	41,1	8.570,7	566,6	529,3	37,3	7.833,0	38,2	34,4
lug.	640,3	599,4	40,8	8.616,3	597,8	565,9	31,9	7.865,6	42,5	33,5

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro 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	
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	0,9	729,4	2002 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	2,0	863,6	apr.
2,6	85,7	20,9	18,4	2,4	58,2	436,7	429,1	7,7	870,6	mag.
-3,3	82,7	38,4	10,6	27,9	86,1	450,8	439,7	11,1	881,3	giu.
-5,1	78,2	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

valute		Non residenti nell'area dell'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	
7,6	647,8	11,6	8,2	3,4	963,9	128,9	112,9	16,0	7.651,2	2002 lug.
0,4	646,1	7,0	8,1	-1,2	962,7	67,8	63,5	4,3	7.655,0	ago.
6,8	653,2	24,3	11,4	12,9	975,6	146,5	96,0	50,5	7.704,7	set.
7,2	659,5	13,2	13,1	0,1	975,8	120,4	94,8	25,6	7.730,7	ott.
7,5	664,3	13,6	12,1	1,6	977,4	133,0	102,4	30,6	7.761,3	nov.
-2,3	643,8	18,3	10,9	7,4	984,8	154,7	171,6	-16,9	7.743,2	dic.
13,8	644,8	23,8	7,2	16,6	1.001,4	179,7	132,5	47,1	7.790,9	2003 gen.
10,2	656,5	26,5	17,7	8,9	1.010,3	172,7	122,0	50,7	7.842,3	feb.
5,6	657,5	28,7	9,6	19,2	1.029,3	175,3	105,4	69,9	7.912,6	mar.
5,4	653,5	19,4	9,4	10,0	1.039,5	165,4	125,2	40,1	7.953,1	apr.
4,1	636,4	25,7	8,3	17,4	1.056,9	186,6	99,8	86,8	8.039,9	mag.
7,1	655,1	30,0	14,9	15,1	1.071,9	184,2	115,1	69,1	8.109,6	giu.
14,0	672,5	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

valute		Non residenti nell'area dell'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	
10,4	735,4	26,4	33,0	-6,7	1.008,2	526,0	509,0	16,9	8.380,6	2002 lug.
-2,6	728,6	19,1	19,7	-0,6	1.007,6	446,1	431,9	14,2	8.393,0	ago.
10,1	739,1	56,0	19,1	37,0	1.044,6	570,3	484,7	85,6	8.480,4	set.
10,6	750,2	30,3	44,3	-14,1	1.030,5	579,3	559,3	19,9	8.500,8	ott.
5,3	754,6	28,2	29,0	-0,8	1.029,7	561,0	508,1	52,9	8.553,8	nov.
-4,7	731,2	42,1	21,5	20,6	1.050,4	565,2	612,1	-46,8	8.504,8	dic.
15,6	734,6	40,1	41,7	-1,6	1.048,8	714,6	629,8	84,8	8.589,3	2003 gen.
13,0	746,9	46,6	31,8	14,8	1.063,6	626,3	544,5	81,9	8.671,3	feb.
7,0	747,9	62,0	19,2	42,7	1.106,3	641,6	538,2	103,4	8.774,9	mar.
3,0	738,1	34,0	45,1	-11,1	1.095,3	634,8	592,8	42,1	8.816,7	apr.
6,7	722,0	46,5	26,7	19,8	1.115,1	623,3	528,9	94,5	8.910,5	mag.
3,8	737,8	68,4	25,5	42,9	1.158,0	635,0	554,8	80,2	8.991,0	giu.
8,9	750,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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 lug.	685,0	269,7	4,1	86,2	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
ago.	693,1	269,9	4,3	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
set.	706,7	276,6	4,1	87,7	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
ott.	715,4	284,0	4,2	88,5	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	740,2	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	96,0	352,0	3,2	53,4	21,4	28,9	2,5
mar.	785,4	314,6	6,3	98,5	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.	812,3	317,9	5,9	101,8	383,2	3,5	58,2	22,9	32,1	2,4
giu.	795,2	309,1	6,1	95,9	380,7	3,5	86,1	32,1	49,5	3,4
lug.	798,2	310,2	6,2	95,9	382,1	3,8	.	.	.	.

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 lug.	6.687,4	2.405,5	412,1	379,4	3.331,1	159,2	963,9	246,0	385,2	110,7
ago.	6.692,3	2.404,5	413,4	377,4	3.337,0	160,1	962,7	245,4	384,8	110,8
set.	6.729,1	2.426,2	412,3	380,1	3.348,7	161,8	975,6	246,2	394,1	109,3
ott.	6.754,9	2.422,3	420,1	379,2	3.367,8	165,5	975,8	247,0	395,7	109,0
nov.	6.783,9	2.419,8	433,3	382,6	3.381,2	167,0	977,4	249,3	398,1	108,4
dic.	6.758,4	2.405,6	471,7	384,2	3.328,2	168,7	984,8	251,9	402,7	109,5
2003 gen.	6.789,5	2.401,0	473,3	390,6	3.351,9	172,7	1.001,4	258,0	411,9	111,0
feb.	6.832,1	2.411,7	482,5	394,7	3.365,0	178,1	1.010,3	264,6	413,9	112,3
mar.	6.883,3	2.421,5	491,7	403,3	3.385,7	181,1	1.029,3	274,6	417,6	112,2
apr.	6.913,6	2.429,1	506,8	411,5	3.381,9	184,3	1.039,5	279,5	424,9	112,3
mag.	6.983,0	2.445,0	511,1	423,6	3.416,5	186,8	1.056,9	286,5	431,9	110,7
giu.	7.037,8	2.457,7	524,8	431,3	3.432,8	191,1	1.071,9	290,0	437,4	113,0
lug.	7.067,4	2.477,2	539,3	432,2	3.427,0	191,7	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 lug.	7.372,4	2.675,2	416,3	465,6	3.652,8	162,6	1.008,2	264,3	407,9	113,5
ago.	7.385,4	2.674,4	417,7	464,0	3.665,8	163,4	1.007,6	263,5	408,7	113,4
set.	7.435,8	2.702,7	416,4	467,9	3.684,4	164,4	1.044,6	273,0	431,4	113,3
ott.	7.470,2	2.706,3	424,3	467,8	3.703,4	168,5	1.030,5	267,9	423,8	112,5
nov.	7.524,1	2.724,5	438,0	472,6	3.718,9	170,1	1.029,7	267,5	426,2	112,1
dic.	7.454,4	2.687,0	476,0	469,5	3.650,1	171,9	1.050,4	272,5	440,6	114,1
2003 gen.	7.540,5	2.714,3	477,8	483,2	3.689,8	175,3	1.048,8	276,1	438,3	113,4
feb.	7.607,7	2.730,2	488,4	490,7	3.717,0	181,4	1.063,6	286,0	442,8	114,8
mar.	7.668,6	2.736,1	498,0	501,7	3.748,5	184,3	1.106,3	302,3	462,2	115,5
apr.	7.721,4	2.752,0	512,7	510,6	3.758,5	187,5	1.095,3	301,5	455,7	114,4
mag.	7.795,3	2.762,9	517,0	525,4	3.799,7	190,3	1.115,1	309,4	464,1	113,1
giu.	7.833,0	2.766,8	530,9	527,2	3.813,5	194,6	1.158,0	322,0	486,9	116,4
lug.	7.865,6	2.787,4	545,5	528,2	3.809,2	195,4	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,0	0,2	729,4	288,0	26,9	89,0	321,8	3,4	0,2	2002 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	89,9	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	101,8	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	870,6	340,8	38,0	104,2	383,2	3,7	0,7	mag.
0,0	0,2	1,0	881,3	341,1	55,5	99,3	380,7	3,7	1,0	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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	
93,1	14,6	114,3	7.651,2	2.651,5	797,3	490,1	3.424,2	173,8	114,3	2002 lug.
93,4	14,6	113,6	7.655,0	2.649,9	798,2	488,2	3.430,4	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.704,7	2.672,4	806,4	489,4	3.442,8	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.730,7	2.669,3	815,7	488,2	3.461,4	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.761,3	2.669,1	831,4	491,0	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.743,2	2.657,5	874,5	493,8	3.420,9	183,0	113,6	dic.
92,2	14,0	114,4	7.790,9	2.659,0	885,2	501,6	3.444,0	186,7	114,4	2003 gen.
92,7	14,9	111,8	7.842,3	2.676,2	896,4	507,1	3.457,8	193,0	111,8	feb.
92,7	15,4	116,9	7.912,6	2.696,1	909,3	515,5	3.478,4	196,5	116,9	mar.
90,7	15,3	116,8	7.953,1	2.708,6	931,7	523,8	3.472,7	199,6	116,8	apr.
95,3	16,1	116,3	8.039,9	2.731,5	943,1	534,3	3.511,9	202,9	116,3	mag.
94,5	16,2	120,8	8.109,6	2.747,7	962,2	544,3	3.527,4	207,3	120,8	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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	
93,3	14,7	114,5	8.380,6	2.939,5	824,2	579,1	3.746,1	177,3	114,5	2002 lug.
93,5	14,7	113,7	8.393,0	2.937,9	826,4	577,5	3.759,4	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.480,4	2.975,7	847,8	581,2	3.778,7	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.500,8	2.974,2	848,1	580,3	3.797,2	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.553,8	2.992,0	864,2	584,7	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.504,8	2.959,5	916,6	583,6	3.742,8	186,3	116,0	dic.
92,2	14,1	114,8	8.589,3	2.990,4	916,1	596,6	3.782,0	189,4	114,8	2003 gen.
92,8	15,0	112,2	8.671,3	3.016,2	931,3	605,5	3.809,8	196,4	112,2	feb.
92,7	15,5	118,1	8.774,9	3.038,3	960,2	617,3	3.841,2	199,8	118,1	mar.
90,7	15,5	117,5	8.816,7	3.053,5	968,4	625,0	3.849,2	203,0	117,5	apr.
95,4	16,3	117,0	8.910,5	3.072,3	981,1	638,5	3.895,1	206,6	117,0	mag.
94,5	16,4	121,8	8.991,0	3.088,8	1.017,8	643,7	3.908,0	211,0	121,8	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 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.	415,9	284,7	2,0	66,7	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
giu.	412,4	283,8	2,7	64,1	59,7	2,1	38,4	12,7	23,4	1,6
lug.	436,4	304,9	1,6	64,4	63,1	2,4	.	.	.	.

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 lug.	117,2	38,3	15,1	6,2	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
ago.	60,9	28,2	4,0	2,2	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
set.	122,2	52,4	12,2	4,5	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
ott.	107,2	39,1	10,8	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov.	119,3	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dic.	136,4	45,6	44,8	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.	146,2	55,7	13,6	8,6	61,9	6,3	26,5	10,9	6,7	3,5
mar.	146,6	53,8	15,6	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
apr.	146,0	50,9	18,7	11,0	61,7	3,7	19,4	8,6	8,9	1,0
mag.	160,9	54,1	9,4	16,2	78,0	3,2	25,7	9,8	9,2	0,3
giu.	154,2	56,3	18,1	12,7	61,4	5,7	30,0	9,3	10,4	2,9
lug.	161,4	60,2	19,9	7,2	71,3	2,8	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 lug.	499,6	298,5	16,9	71,9	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
ago.	427,0	285,9	5,8	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,5	0,9
set.	514,2	330,8	14,1	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	549,0	358,5	13,0	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	532,8	351,0	18,6	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dic.	523,1	336,9	46,9	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.	579,7	363,7	15,9	65,3	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
mar.	579,6	355,3	17,9	73,3	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
apr.	600,8	359,4	20,4	82,0	133,4	5,6	34,0	13,7	18,0	1,2
mag.	576,8	338,8	11,5	82,8	138,4	5,3	46,5	17,3	21,4	1,4
giu.	566,6	340,1	20,8	76,8	121,2	7,8	68,4	22,0	33,8	4,5
lug.	597,8	365,1	21,6	71,6	134,4	5,2	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali	Totale	Banche (includi banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,0	397,1	266,1	10,0	66,2	52,6	2,2	0,0	2002 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	57,7	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	67,8	60,4	2,1	0,1	mag.
0,0	0,1	0,7	450,8	296,4	26,1	65,7	59,8	2,2	0,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali	Totale	Banche (includi banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	0,1	0,3	128,9	41,2	22,0	6,7	49,1	9,5	0,3	2002 lug.
0,3	0,1	0,5	67,8	31,3	6,7	2,5	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	0,2	5,5	146,5	57,6	24,9	4,7	51,1	2,7	5,5	set.
0,2	0,0	1,3	120,4	43,7	17,5	1,2	52,2	4,4	1,3	ott.
0,0	0,0	0,5	133,0	53,7	22,8	4,3	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	154,7	51,7	53,6	10,0	34,8	3,7	0,8	dic.
0,5	0,0	1,3	179,7	66,2	18,5	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 gen.
3,3	1,0	1,1	172,7	66,6	20,4	12,1	65,2	7,4	1,1	feb.
0,4	0,6	5,7	175,3	67,0	23,8	11,0	63,5	4,3	5,7	mar.
0,1	0,0	0,8	165,4	59,6	27,6	12,0	61,8	3,7	0,8	apr.
5,1	0,8	0,5	186,6	63,8	18,7	16,5	83,2	3,9	0,5	mag.
1,5	0,1	5,7	184,2	65,6	28,5	15,7	62,9	5,7	5,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali	Totale	Banche (includi banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	0,1	0,4	526,0	307,3	32,0	72,9	101,8	11,7	0,4	2002 lug.
0,3	0,1	0,6	446,1	293,6	15,3	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	579,3	368,2	28,7	67,2	105,3	6,9	2,9	ott.
0,0	0,0	0,7	561,0	361,4	33,6	63,7	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	565,2	349,2	71,4	57,8	79,1	6,4	1,3	dic.
0,5	0,1	1,4	714,6	448,2	30,0	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 gen.
3,3	1,0	1,3	626,3	381,8	34,3	69,8	129,7	9,5	1,3	feb.
0,4	0,6	6,6	641,6	378,7	46,8	75,3	127,2	6,9	6,6	mar.
0,1	0,1	0,9	634,8	373,2	38,5	83,1	133,5	5,7	0,9	apr.
5,2	0,8	0,6	623,3	356,1	32,8	84,2	143,6	6,1	0,6	mag.
1,5	0,2	6,4	635,0	362,0	54,6	81,3	122,7	7,9	6,4	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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 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.	5,2	-4,4	0,0	2,7	6,6	0,3	2,4	0,9	1,3	0,3
giu.	-16,8	-8,5	0,2	-5,9	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1
lug.	3,2	1,4	0,1	0,0	1,5	0,3	.	.	.	.

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 lug.	12,6	-4,6	8,9	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
ago.	5,5	-0,7	1,2	-1,9	5,9	0,9	-1,2	-0,6	-0,3	0,1
set.	37,6	22,5	-1,1	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	25,5	-4,4	7,7	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	29,0	0,3	13,2	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dic.	-24,3	-14,3	38,5	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 gen.	30,5	-5,1	1,6	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
feb.	41,9	10,0	9,1	4,1	13,2	5,4	8,9	6,5	2,0	1,4
mar.	50,7	9,4	9,2	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
apr.	30,1	7,3	15,2	8,2	-3,8	3,2	10,0	4,8	7,2	0,1
mag.	69,4	15,9	4,3	12,1	34,6	2,5	17,4	7,0	7,1	-1,6
giu.	54,1	12,0	13,7	7,8	16,3	4,3	15,1	3,4	5,6	2,3
lug.	28,7	18,5	14,2	1,2	-5,8	0,6	.	.	.	.

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 lug.	23,6	2,6	9,2	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
ago.	14,8	0,9	1,4	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,8	-0,1
set.	48,6	26,5	-1,3	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	34,0	3,1	7,9	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.	-67,4	-36,5	38,2	-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	15,8	10,6	7,4	27,2	6,0	14,8	9,9	4,6	1,4
mar.	60,6	5,6	9,5	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
apr.	53,2	16,4	14,8	8,8	9,9	3,3	-11,1	-0,9	-6,6	-1,1
mag.	74,6	11,6	4,3	14,7	41,3	2,8	19,8	8,0	8,4	-1,3
giu.	37,3	3,5	13,8	1,9	13,8	4,2	42,9	12,6	22,9	3,3
lug.	31,9	19,9	14,4	1,1	-4,4	0,9	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-0,2	0,9	4,2	-4,9	2,5	-0,9	0,3	-0,2	2002 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	3,4	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	2,0	3,4	-14,2	-0,6	13,7	0,1	-0,4	apr.
0,0	0,0	-0,1	7,7	-3,4	1,3	2,9	6,7	0,3	-0,1	mag.
0,0	0,1	0,3	11,1	0,7	17,5	-4,8	-2,5	0,0	0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	0,0	-0,5	16,0	-4,6	13,2	2,1	-3,1	8,9	-0,5	2002 lug.
0,3	0,0	-0,7	4,3	-1,3	0,9	-1,7	6,2	0,9	-0,7	ago.
0,7	0,0	3,7	50,5	23,3	8,2	1,3	12,4	1,7	3,7	set.
-0,5	-0,1	-1,4	25,6	-3,6	9,2	-1,1	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,6	2,6	15,6	0,1	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-16,9	-11,7	43,2	3,7	-53,4	1,4	-0,3	dic.
-0,5	-0,3	0,7	47,1	1,0	10,8	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	50,7	16,6	11,2	5,5	13,7	6,3	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,1	69,9	19,5	12,9	8,5	20,5	3,4	5,1	mar.
-1,9	-0,1	-0,1	40,1	12,1	22,3	8,3	-5,7	3,1	-0,1	apr.
4,6	0,8	-0,5	86,8	23,0	11,4	10,5	39,2	3,3	-0,5	mag.
-0,8	0,1	4,5	69,1	15,5	19,2	10,0	15,5	4,4	4,5	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	0,0	-0,7	16,9	-0,4	8,2	4,6	-4,0	9,2	-0,7	2002 lug.
0,3	0,0	-0,8	14,2	0,1	2,2	-1,4	13,3	0,8	-0,8	ago.
0,8	0,0	4,2	85,6	36,0	21,4	3,7	19,3	1,0	4,2	set.
-0,6	0,1	-0,2	19,9	-2,0	0,3	-0,8	18,5	4,1	-0,2	ott.
-0,5	0,0	-1,8	52,9	20,4	16,0	1,6	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-46,8	-31,6	52,6	0,0	-69,4	1,5	0,1	dic.
-0,5	-0,4	-1,2	84,8	31,3	-0,5	13,0	39,2	3,1	-1,2	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	81,9	25,7	15,2	8,9	27,8	7,0	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,9	103,4	22,0	28,9	11,8	31,3	3,4	5,9	mar.
-1,9	-0,1	-0,6	42,1	15,5	8,2	7,7	8,0	3,2	-0,6	apr.
4,6	0,8	-0,6	94,5	19,5	12,7	13,4	45,9	3,5	-0,6	mag.
-0,8	0,1	4,8	80,2	16,1	36,7	5,2	13,0	4,4	4,8	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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 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	116,1	10,5	14,9	-18,5	17,9	-0,9
nov.	12,3	119,3	18,6	23,3	-14,6	15,6	-5,3
dic.	12,7	112,7	14,7	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003 gen.	15,2	121,1	17,6	28,9	-7,2	21,1	-15,2
feb.	19,3	125,1	22,4	60,3	-1,5	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	12,6	21,7	22,5
giu.	16,9	127,9	15,5	61,5	17,4	17,7	18,7
lug.	14,6	127,6	11,7	53,7	11,4	18,1	13,7

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 lug.	7,1	104,6	6,8	27,4	12,0	3,1	35,9
ago.	6,9	104,7	6,6	26,9	9,2	3,3	33,6
set.	7,2	105,3	7,1	25,4	12,0	3,6	30,6
ott.	7,1	105,8	6,4	25,0	12,6	3,9	29,4
nov.	6,9	106,3	5,8	25,1	8,2	4,3	28,8
dic.	5,9	105,9	5,0	24,9	7,1	2,9	29,1
2003 gen.	5,7	106,6	4,8	24,0	7,5	2,7	29,5
feb.	5,9	107,3	4,4	25,5	7,9	3,0	34,2
mar.	5,8	108,1	3,8	26,4	9,6	3,0	32,1
apr.	5,6	108,6	3,8	26,4	10,3	2,4	30,6
mag.	5,7	109,7	3,6	23,2	11,8	3,1	27,5
giu.	6,0	110,6	3,7	24,8	12,2	3,2	28,4
lug.	6,3	111,2	4,7	25,7	11,9	3,2	21,9

3. Totale

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 lug.	6,9	105,2	6,5	26,8	6,6	4,1	34,6
ago.	6,7	105,4	6,4	26,6	3,5	4,3	32,6
set.	7,3	106,1	7,3	25,2	5,8	4,6	29,1
ott.	7,3	106,7	6,8	24,9	5,8	5,0	28,7
nov.	7,4	107,5	7,2	25,1	3,4	5,2	27,8
dic.	6,5	106,5	6,1	24,9	3,7	4,1	27,7
2003 gen.	6,6	107,9	6,2	24,0	4,6	4,1	28,3
feb.	7,2	108,9	6,4	25,8	6,1	4,6	33,3
mar.	7,0	109,8	5,5	26,6	8,2	4,5	31,4
apr.	7,1	110,5	5,7	26,4	9,8	4,3	30,4
mag.	7,0	111,6	5,1	23,5	12,0	4,7	27,4
giu.	7,0	112,1	5,0	25,1	13,0	4,5	28,2
lug.	7,1	112,7	5,5	26,0	11,8	4,5	21,7

Fonte: BCE.

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

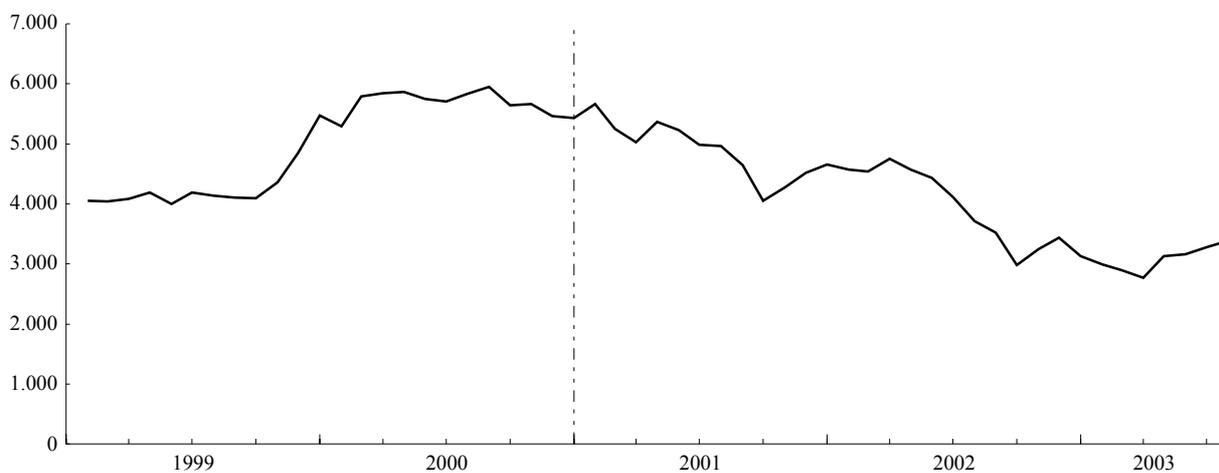
Euro ²⁾								
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche		
								8	9	10	11	12	13	14
5,1	111,9	3,6	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	2002 lug.	
5,7	113,5	6,1	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	ago.	
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	1,0	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	12,8	21,9	17,6	mag.	
18,4	130,4	18,7	62,7	16,8	18,0	14,4	giu.	
17,0	130,9	16,1	54,6	11,2	18,7	11,8	lug.	

Euro ²⁾								
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche		
								8	9	10	11	12	13	14
6,5	104,3	4,6	34,0	16,1	3,1	37,6	2002 lug.	
6,3	104,4	4,5	33,1	13,2	3,3	34,9	ago.	
6,6	104,9	5,2	31,0	14,6	3,4	31,8	set.	
6,4	105,3	4,3	28,8	15,2	3,9	29,4	ott.	
6,4	105,8	4,3	29,5	9,8	4,3	28,8	nov.	
5,4	105,4	3,5	29,7	8,6	2,8	29,0	dic.	
5,1	105,9	3,2	28,9	8,7	2,5	29,1	2003 gen.	
5,3	106,5	2,7	29,9	8,9	2,7	33,8	feb.	
5,2	107,3	2,1	30,5	11,1	2,8	31,5	mar.	
5,0	107,8	2,0	31,1	11,7	2,3	29,5	apr.	
5,2	108,9	2,1	27,9	13,2	2,8	26,3	mag.	
5,4	109,7	2,0	30,2	14,0	3,0	27,1	giu.	
5,7	110,2	3,0	30,8	13,6	2,9	20,4	lug.	

Euro ²⁾								
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche		
								8	9	10	11	12	13	14
6,4	104,9	4,5	33,1	8,6	4,1	36,2	2002 lug.	
6,3	105,2	4,7	32,6	5,3	4,2	33,7	ago.	
6,7	105,8	5,6	30,5	6,6	4,5	30,0	set.	
6,5	106,3	4,7	28,7	6,3	5,0	28,4	ott.	
7,0	107,1	5,8	29,4	3,8	5,3	27,6	nov.	
6,1	106,1	4,7	29,7	4,3	4,1	27,4	dic.	
6,1	107,4	4,9	28,8	5,0	4,0	27,7	2003 gen.	
6,6	108,3	5,0	30,2	6,4	4,3	32,7	feb.	
6,4	109,2	4,0	30,7	9,0	4,3	30,7	mar.	
6,6	109,9	4,3	31,2	10,7	4,3	29,0	apr.	
6,6	111,0	4,0	28,2	13,1	4,5	26,2	mag.	
6,6	111,5	3,7	30,5	14,5	4,3	26,9	giu.	
6,7	112,0	4,3	31,0	13,2	4,3	20,2	lug.	

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 lug.	5.835,4	700,3	696,3	4.438,9
ago.	5.948,9	742,1	700,4	4.506,4
set.	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
ott.	5.667,9	718,9	664,4	4.284,5
nov.	5.466,7	674,4	673,5	4.118,7
dic.	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.668,5	762,2	706,3	4.200,0
feb.	5.249,6	710,1	661,6	3.877,9
mar.	5.029,0	686,3	620,4	3.722,4
apr.	5.365,9	715,3	643,4	4.007,2
mag.	5.235,2	697,9	627,0	3.910,4
giu.	4.991,3	676,5	635,1	3.679,7
lug.	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
ago.	4.648,2	643,2	576,6	3.428,4
set.	4.054,7	535,7	485,4	3.033,6
ott.	4.278,0	551,5	497,8	3.228,7
nov.	4.523,9	587,5	512,1	3.424,3
dic.	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 gen.	4.575,1	623,8	518,8	3.432,5
feb.	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
mar.	4.748,1	665,3	536,6	3.546,2
apr.	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
mag.	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
giu.	4.113,0	614,8	463,4	3.034,8
lug.	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
ago.	3.519,2	521,7	371,0	2.626,5
set.	2.978,1	412,6	276,0	2.289,5
ott.	3.250,9	446,9	321,2	2.482,8
nov.	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
dic.	3.130,5	450,7	283,6	2.396,2
2003 gen.	2.993,8	425,8	261,1	2.306,9
feb.	2.900,4	425,2	270,8	2.204,4
mar.	2.772,6	413,0	236,2	2.123,5
apr.	3.127,5	471,4	291,8	2.364,4
mag.	3.160,8	476,6	291,4	2.392,8
giu.	3.275,9	506,5	300,6	2.468,8
lug.	3.386,6	530,2	330,9	2.525,5

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

Fonte: BCE.



4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	100,0	100,0	59,1	59,1	40,9	40,9	100,0	100,0	59,1	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,0	2,1	105,3	2,5	107,5	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	111,7	0,5	110,0	114,8
2003 1° trim.	112,5	2,3	110,8	2,0	115,3	2,7	112,6	0,8	111,1	115,4
2° trim.	113,2	1,9	111,5	1,5	116,1	2,6	112,8	0,2	111,0	116,1
2002 ott.	111,6	2,3	110,1	1,7	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	0,3	110,7	115,2
feb.	112,4	2,4	110,6	2,1	115,4	2,7	112,7	0,3	111,1	115,4
mar.	113,1	2,4	111,6	2,2	115,6	2,6	112,9	0,2	111,5	115,6
apr.	113,2	2,1	111,6	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
mag.	113,1	1,8	111,5	1,4	116,0	2,5	112,7	-0,1	110,8	116,1
giu.	113,2	1,9	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,0	116,4
lug.	113,1	1,9	110,7	1,6	117,1	2,3	113,1	0,1	111,2	116,4
ago.	113,3	2,1	110,8	1,7	117,5	2,5	113,4	0,3	111,5	116,9
set. 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	1,3	0,8	1,3	-0,7	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
4° trim.	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 1° trim.	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
2° trim.	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
2002 ott.	2,2	2,6	1,7	1,5	1,2	2,6	2,4	3,0	0,1	4,3	3,3
nov.	2,3	2,6	1,9	1,5	1,3	2,4	2,5	3,2	-0,4	4,0	3,4
dic.	2,1	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 gen.	1,4	2,8	-0,7	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
feb.	2,0	3,2	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
mar.	2,2	3,3	0,7	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
apr.	2,3	3,3	0,9	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
mag.	2,4	3,3	1,1	0,9	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
giu.	2,9	3,2	2,5	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
lug.	3,0	3,2	2,7	1,0	0,7	2,0	2,4	2,6	-0,5	2,3	3,3
ago.	3,1	3,0	3,3	1,0	0,6	2,7	2,3	2,8	-0,4	2,7	3,2
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

3) Includono le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici						
	Indice 2000=100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli	Non durevoli						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	96,0	1,1	0,4	0,2	0,3	0,7	0,6	1,2	3,0	1,4	0,8	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 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	7,5	1,9	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	2,8	.	0,8	-13,7	-7,9	22,7
3° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,5	-5,8	25,1
2002 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	6,7	-	2,0	15,4	-1,1	28,3
feb.	104,2	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	8,3	-	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	7,4	-	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	3,4	-	1,1	-15,2	-6,2	22,9
mag.	103,5	1,3	1,0	1,3	0,4	1,3	0,7	1,4	1,8	-	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	3,3	-	0,7	-8,9	-9,6	23,3
lug.	103,5	1,4	0,7	0,4	0,4	1,3	1,1	1,4	3,8	-	0,7	-4,4	-7,5	25,0
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-2,9	-5,2	26,5
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-11,7	-4,7	23,9

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	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,9	2,4	2,2	2,3	2,5	1,9	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,1	2,4	1,8	1,9	-0,7	-1,6
2001 4° trim.	112,1	2,8	1,8	2,0	2,3	1,5	-0,8	-3,6
2002 1° trim.	112,9	2,7	2,4	2,1	2,0	1,9	-0,9	-1,8
2° trim.	113,2	2,2	2,0	2,5	1,7	2,1	-1,2	-2,2
3° trim.	113,9	2,6	2,0	2,5	1,8	1,8	-0,3	-2,2
4° trim.	114,4	2,1	2,2	2,5	1,8	1,9	-0,2	-0,3
2003 1° trim.	115,1	2,0	1,9	2,3	1,9	1,4	0,2	-0,1
2° trim.	115,7	2,2	1,6	1,9	1,6	1,1	0,0	-1,6

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	6.048,8	3.506,5	1.229,4	1.292,0	20,9	101,6	2.051,8	1.950,2
2000	6.453,0	6.385,4	3.681,0	1.287,4	1.390,0	27,0	67,6	2.417,3	2.349,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.842,2	6.726,9	3.921,7	1.370,2	1.441,8	-6,8	115,2	2.560,8	2.445,6
2002	7.065,7	6.883,2	4.032,3	1.433,6	1.430,4	-13,1	182,6	2.581,4	2.398,8
2002 1° trim.	1.746,6	1.704,1	994,9	352,7	358,5	-2,0	42,5	629,3	586,9
2° trim.	1.760,0	1.715,1	1.004,5	357,2	355,7	-2,3	44,8	644,6	599,8
3° trim.	1.775,0	1.725,6	1.012,3	360,5	356,9	-4,2	49,4	654,3	604,9
4° trim.	1.784,3	1.738,3	1.020,5	363,2	359,3	-4,6	45,9	653,1	607,2
2003 1° trim.	1.795,3	1.759,1	1.032,6	365,9	355,8	4,8	36,1	646,5	610,4
2° trim.	1.803,1	1.763,1	1.035,4	369,3	355,2	3,3	40,0	640,9	601,0

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	5.738,5	3.299,1	1.164,0	1.260,8	14,7	87,9	2.039,6	1.951,7
2000	6.029,4	5.905,9	3.388,8	1.187,7	1.323,4	6,0	123,5	2.294,7	2.171,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.233,1	6.079,8	3.527,1	1.230,5	1.345,1	-23,0	153,3	2.396,3	2.243,0
2002	6.285,9	6.091,0	3.541,5	1.264,5	1.309,2	-24,3	194,9	2.431,6	2.236,6
2002 1° trim.	1.563,9	1.516,8	880,8	313,4	330,2	-7,7	47,1	592,4	545,3
2° trim.	1.571,3	1.521,1	884,2	315,7	325,8	-4,6	50,2	608,0	557,8
3° trim.	1.574,9	1.524,1	886,9	317,4	326,2	-6,4	50,8	616,9	566,1
4° trim.	1.575,8	1.529,0	889,6	318,1	327,0	-5,7	46,8	614,3	567,5
2003 1° trim.	1.576,2	1.537,0	893,8	319,0	323,1	1,1	39,2	607,1	567,9
2° trim.	1.575,0	1.538,6	894,5	321,2	321,8	1,1	36,3	604,3	568,0

(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	1,9	5,9	-	-	5,2	7,4
2000	3,5	2,9	2,7	2,0	5,0	-	-	12,5	11,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,6	1,0	1,8	2,3	-0,2	-	-	3,2	1,6
2002	0,8	0,2	0,4	2,8	-2,7	-	-	1,5	-0,3
2002 1° trim.	0,4	-0,3	0,6	2,7	-2,9	-	-	-2,4	-4,5
2° trim.	0,9	-0,1	0,1	3,2	-3,4	-	-	1,5	-1,3
3° trim.	0,9	0,4	0,2	3,1	-2,5	-	-	3,2	1,8
4° trim.	1,1	0,8	0,7	2,1	-1,8	-	-	3,7	3,0
2003 1° trim.	0,8	1,3	1,5	1,8	-2,2	-	-	2,5	4,2
2° trim.	0,2	1,2	1,2	1,7	-1,2	-	-	-0,6	1,8

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	136,6	1.296,1	311,3	1.185,1	1.534,2	1.226,0	201,6	662,7
2000	5.972,4	137,0	1.354,1	328,4	1.247,8	1.627,2	1.278,0	208,4	689,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.347,9	150,9	1.413,8	349,9	1.349,9	1.723,1	1.360,4	222,3	716,6
2002	6.553,4	149,9	1.428,5	361,7	1.384,3	1.802,2	1.426,8	226,9	739,2
2002 1° trim.	1.621,4	38,2	354,1	90,5	342,8	444,7	351,1	56,3	181,5
2° trim.	1.633,3	37,0	356,9	89,7	345,1	449,6	355,2	56,5	183,1
3° trim.	1.645,2	37,4	359,5	90,4	347,4	452,1	358,3	56,5	186,3
4° trim.	1.653,6	37,3	358,0	91,1	349,0	455,8	362,3	57,6	188,3
2003 1° trim.	1.663,4	37,5	361,0	91,1	348,8	459,7	365,3	57,8	189,7
2° trim.	1.672,6	37,5	357,9	92,6	352,2	464,8	367,6	58,0	188,6

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	5.462,5	146,7	1.269,3	298,8	1.163,4	1.439,5	1.145,0	231,2	595,2
2000	5.668,1	146,1	1.320,6	305,4	1.221,1	1.506,2	1.168,8	248,1	609,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.870,5	152,0	1.345,2	310,6	1.288,5	1.574,1	1.200,1	264,6	627,2
2002	5.937,0	151,4	1.357,0	307,8	1.305,2	1.587,1	1.228,6	262,5	611,3
2002 1° trim.	1.476,4	37,9	336,8	78,0	324,1	395,0	304,6	65,3	152,9
2° trim.	1.484,3	37,7	339,9	76,7	326,0	397,3	306,7	65,0	152,0
3° trim.	1.487,4	37,9	340,8	76,6	327,2	397,0	307,9	65,7	153,1
4° trim.	1.488,9	37,9	339,5	76,6	327,8	397,8	309,4	66,5	153,3
2003 1° trim.	1.489,7	38,1	340,3	75,6	327,5	398,3	310,0	66,8	153,3
2° trim.	1.488,4	37,9	336,7	76,1	327,3	399,4	310,9	66,9	153,5
<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	3,0	1,0	2,4	4,4	3,7	1,7	4,0	4,4
2000	3,8	-0,4	4,0	2,2	5,0	4,6	2,1	7,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,8	-1,5	0,7	-0,5	3,1	3,1	1,2	5,2	0,9
2002	1,1	-0,4	0,9	-0,9	1,3	0,8	2,4	-0,8	-2,5
2002 1° trim.	0,7	0,4	-0,9	0,3	1,0	1,1	2,1	-0,4	-2,8
2° trim.	1,3	0,2	1,1	-1,0	1,3	1,0	2,5	-1,8	-3,8
3° trim.	1,2	-0,5	1,3	-1,2	1,4	0,6	2,5	-1,1	-2,1
4° trim.	1,3	-1,6	2,0	-1,7	1,6	0,6	2,5	0,3	-1,4
2003 1° trim.	0,9	0,7	1,0	-3,0	1,0	0,8	1,8	2,2	0,3
2° trim.	0,3	0,5	-0,9	-0,8	0,4	0,5	1,4	2,9	1,0

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

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

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 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	2,9	2,2	1,3	2,5	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,3	1,8	2,1	1,6	4,4	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	104,1	4,2	101,6	1,7	1,8	1,5	0,8	-0,3	968	-0,8	
2002	106,1	1,9	101,6	0,0	0,8	-0,4	-1,9	-1,8	926	-4,3	
2002 2° trim.	105,8	1,8	101,2	-0,5	0,6	-0,2	-2,5	-2,1	915	-7,6	
3° trim.	106,6	1,8	102,2	0,4	1,2	0,2	-2,4	-0,6	919	-4,7	
4° trim.	106,6	1,5	101,6	-0,2	1,1	-0,7	-1,3	-2,4	950	0,2	
2003 1° trim.	108,1	2,8	102,3	0,8	2,4	0,6	-1,7	0,2	897	-2,6	
2° trim.	108,1	2,1	102,3	1,1	1,7	0,3	-1,1	0,7	887	-2,8	
2002 ott.	107,4	3,4	102,3	1,5	2,1	1,4	3,9	-1,5	929	-3,3	
nov.	106,2	0,8	101,5	-0,9	1,4	-1,7	-5,5	-2,9	942	-1,3	
dic.	106,2	0,3	100,8	-1,2	-0,1	-1,8	-2,0	-2,9	980	6,2	
2003 gen.	108,2	3,5	103,3	2,8	4,2	1,9	2,7	0,4	885	-5,3	
feb.	108,2	2,8	102,5	1,1	2,7	0,4	-3,9	-0,3	899	-3,5	
mar.	107,9	2,1	101,2	-1,4	0,4	-0,5	-3,8	0,6	908	0,6	
apr.	108,1	2,2	102,9	2,3	2,5	0,6	-0,7	1,5	876	-3,9	
mag.	107,9	2,1	102,0	0,3	1,4	0,0	-1,7	-0,2	868	-5,3	
giu.	108,2	2,2	102,0	0,7	1,2	0,2	-0,9	0,8	916	0,8	
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	922	2,6
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	920	-0,9

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⁾ (2000 = 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	97,6	-7	-16	11	6	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	100,0	5	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	97,0	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	95,6	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 3° tr.	95,4	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	95,3	-10	-23	10	4	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 1° tr.	94,9	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2° tr.	94,8	-12	-27	9	0	80,7	-19	-4	-22	41	-9
3° tr.	95,0	-11	-27	11	3	.	-17	-4	-20	38	-8
2002 set.	95,6	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
ott.	95,6	-9	-25	10	7	81,7	-12	-2	-12	27	-7
nov.	95,3	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
dic.	95,1	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 gen.	94,9	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
feb.	95,1	-10	-23	10	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar.	94,6	-12	-26	10	0	-	-21	-6	-26	42	-9
apr.	94,7	-12	-27	10	1	80,8	-19	-5	-22	40	-9
mag.	94,8	-12	-27	9	0	-	-20	-4	-23	43	-9
giu.	94,8	-12	-28	9	0	-	-19	-4	-22	40	-8
lug.	94,6	-14	-28	13	-2	80,6	-18	-4	-21	39	-9
ago.	95,0	-11	-26	11	4	-	-17	-4	-20	37	-7
set.	95,4	-9	-26	9	8	-	-17	-4	-18	37	-8

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

(saldi percentuali²⁾, dati destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2002 3° tr.	-22	-30	-12	-17	-24	15	-11	-1	-5	-8	11
4° tr.	-22	-29	-15	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2003 1° tr.	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
2° tr.	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
3° tr.	-22	-28	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
2002 set.	-22	-29	-14	-17	-26	15	-11	0	-6	-5	12
ott.	-22	-30	-13	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
nov.	-24	-30	-17	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
dic.	-21	-28	-14	-16	-24	17	-7	-5	-13	-4	2
2003 gen.	-21	-28	-14	-19	-30	18	-10	-5	-15	-12	13
feb.	-19	-26	-11	-14	-18	14	-9	-5	-15	-9	10
mar.	-20	-26	-13	-18	-25	18	-12	-7	-18	-13	9
apr.	-20	-27	-13	-17	-24	17	-9	-3	-14	-1	7
mag.	-21	-27	-15	-13	-19	18	-3	-2	-11	0	6
giu.	-22	-28	-15	-14	-18	18	-6	-1	-10	1	6
lug.	-20	-27	-13	-12	-19	16	0	3	-3	3	10
ago.	-23	-29	-16	-14	-18	18	-5	6	-1	5	14
set.	-23	-29	-16	-12	-19	14	-4	7	1	5	16

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	122,360	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	133,155	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,703	0,4	0,5	-0,3	-2,0	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 2° tr.	133,760	0,5	0,7	-0,5	-2,0	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,3
3° tr.	133,707	0,3	0,5	-0,4	-1,9	-1,3	-1,3	0,2	2,1	1,4
4° tr.	133,656	0,1	0,1	0,2	-1,9	-1,7	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 1° tr.	133,649	0,0	-0,2	0,7	-2,3	-1,8	-1,1	-0,2	1,6	1,1
2° tr.	133,704	0,0	-0,3	1,1	-2,3	-2,0	-0,4	-0,1	1,2	1,1

2. Disoccupazione

(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	9,095	7,4	2,595	16,2	5,762	7,3	5,927	9,9
2002 2° tr.	11,609	8,3	9,011	7,3	2,598	16,2	5,711	7,2	5,898	9,8
3° tr.	11,782	8,5	9,179	7,4	2,603	16,2	5,827	7,4	5,956	9,9
4° tr.	11,971	8,6	9,344	7,6	2,627	16,5	5,942	7,5	6,029	10,0
2003 1° tr.	12,222	8,7	9,537	7,7	2,685	16,8	6,082	7,7	6,141	10,2
2° tr.	12,346	8,8	9,662	7,8	2,685	16,8	6,143	7,7	6,203	10,2
2002 ago.	11,784	8,5	9,179	7,4	2,605	16,3	5,829	7,4	5,954	9,9
set.	11,823	8,5	9,222	7,5	2,600	16,2	5,850	7,4	5,973	9,9
ott.	11,885	8,5	9,281	7,5	2,605	16,3	5,888	7,4	5,997	9,9
nov.	11,979	8,6	9,349	7,6	2,630	16,5	5,945	7,5	6,034	10,0
dic.	12,049	8,6	9,404	7,6	2,645	16,6	5,992	7,6	6,057	10,0
2003 gen.	12,140	8,7	9,467	7,6	2,674	16,7	6,042	7,6	6,098	10,1
feb.	12,230	8,7	9,541	7,7	2,689	16,8	6,088	7,7	6,142	10,2
mar.	12,297	8,8	9,604	7,8	2,693	16,9	6,115	7,7	6,182	10,2
apr.	12,341	8,8	9,652	7,8	2,689	16,9	6,139	7,7	6,202	10,2
mag.	12,343	8,8	9,658	7,8	2,685	16,8	6,144	7,7	6,200	10,2
giu.	12,354	8,8	9,675	7,8	2,679	16,8	6,147	7,7	6,207	10,2
lug.	12,366	8,8	9,692	7,8	2,673	16,8	6,146	7,7	6,220	10,3
ago.	12,377	8,8	9,707	7,8	2,670	16,8	6,149	7,7	6,228	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	1,7	-0,3	2,0	-0,3	4,3	2,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,6	2,6	3,2	2,5	3,9	1,4	2,2	3,3
2002	104,8	2,2	1,7	0,7	3,3	1,5	3,7	1,6
2002 2° tr.	104,5	2,1	-0,4	0,6	3,4	1,3	3,0	1,7
3° tr.	104,9	1,9	-1,7	0,4	3,1	1,1	3,8	1,5
4° tr.	105,5	1,5	3,9	-0,6	3,3	0,8	3,9	0,7
2003 1° tr.	106,4	1,9	0,9	0,5	5,1	1,7	3,3	1,5
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.
Redditi per occupato								
2000	100,0	2,5	2,9	3,1	2,3	1,4	3,1	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,8	2,8	2,5	2,9	3,0	2,9	1,4	3,2
2002	105,5	2,6	3,4	2,9	3,5	2,3	2,2	2,7
2002 2° tr.	105,1	2,4	1,8	2,9	3,2	2,0	1,5	2,8
3° tr.	105,8	2,6	-0,3	3,1	3,2	2,3	2,2	2,6
4° tr.	106,5	2,5	4,2	3,1	2,9	2,3	2,5	2,0
2003 1° tr.	107,4	2,7	4,0	3,4	3,0	2,9	2,6	2,2
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	100,0	1,2	1,1	3,4	0,4	1,7	-1,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	100,2	0,2	-0,7	0,4	-0,9	1,5	-0,8	-0,2
2002	100,7	0,4	1,7	2,2	0,2	0,8	-1,5	1,0
2002 2° tr.	100,6	0,4	2,2	2,3	-0,1	0,7	-1,5	1,1
3° tr.	100,9	0,6	1,5	2,7	0,1	1,1	-1,5	1,1
4° tr.	101,0	1,0	0,3	3,8	-0,4	1,5	-1,3	1,2
2003 1° tr.	101,0	0,8	3,1	2,9	-2,0	1,2	-0,7	0,6
2° tr.	100,9	0,3	3,0	1,1	-0,4	0,5	-0,6	0,2

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

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

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

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

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

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

Tavola 6.1

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

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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.	5.624,4	341,2	4.953,6	1.790,2	1.582,0	1.469,6	111,9	136,4	193,3	291,6
2003 1° trim.	5.650,2	327,2	4.950,0	1.759,2	1.573,3	1.511,3	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.	6.400,1	5.802,5	897,3	38,6	858,7	2.669,7	958,5	1.711,2	2.833,1	254,2	2.578,8	183,3
3° trim.	6.478,1	5.881,8	882,4	37,5	844,9	2.694,9	939,9	1.755,1	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.	8.064,4	7.131,5	883,2	60,6	822,6	3.594,2	1.172,7	2.421,5	3.587,1	289,3	3.297,8	240,2
2003 1° trim.	8.116,6	7.170,5	874,8	68,3	806,5	3.622,6	1.188,1	2.434,5	3.619,2	276,9	3.342,3	.
2° trim.	.	7.239,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	3.090,6	139,6	221,9	
3° trim.	3.930,1	3.577,4	448,1	3.129,2	352,7	73,9	278,8	3.015,8	141,7	224,2	
4° trim.	3.896,5	3.533,3	419,7	3.113,6	363,2	77,4	285,8	4.193,5	148,9	226,5	
2000 1° trim.	3.950,7	3.586,0	425,1	3.160,9	364,7	77,0	287,7	4.536,4	148,2	228,4	
2° trim.	3.984,8	3.607,7	425,6	3.182,1	377,1	87,8	289,3	4.381,0	147,9	230,2	
3° trim.	4.018,7	3.622,1	422,0	3.200,1	396,6	94,6	302,0	4.222,7	147,9	232,1	
4° trim.	4.068,1	3.650,2	400,5	3.249,6	417,9	100,8	317,1	4.069,6	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	3.722,4	154,7	236,1	
2° trim.	4.296,1	3.815,9	441,2	3.374,7	480,2	122,5	357,7	3.679,7	155,2	238,3	
3° trim.	4.380,4	3.880,8	450,1	3.430,7	499,7	137,1	362,6	3.033,6	156,3	240,5	
4° trim.	4.394,2	3.875,1	434,3	3.440,8	519,0	136,9	382,1	3.528,0	168,6	241,4	
2002 1° trim.	4.452,3	3.929,0	446,6	3.482,4	523,3	141,7	381,6	3.546,2	174,6	243,8	
2° trim.	4.543,2	4.025,5	481,6	3.543,9	517,7	126,9	390,8	3.034,8	175,7	246,2	
3° trim.	4.653,0	4.122,3	479,9	3.642,4	530,8	133,8	396,9	2.289,5	177,6	248,6	
4° trim.	4.660,2	4.125,9	480,0	3.646,0	534,3	140,2	394,1	2.396,2	190,1	251,1	
2003 1° trim.	4.814,0	4.248,8	521,4	3.727,4	565,2	161,8	403,4	2.123,5	193,7	254,6	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2.468,8	.	.

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.	173,0	34,5	135,9	83,8	12,4	46,6	-6,9	-9,9	12,5	8,5
2003 1° trim.	40,6	7,7	-3,5	-29,5	-10,2	41,9	-5,6	32,8	3,6	.
2° trim.	.	23,8	86,1	82,9	-7,8	22,5	-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.	151,7	122,6	-4,1	2,7	-6,8	78,8	37,3	41,5	77,0	3,8	73,2	23,9
3° trim.	88,1	89,2	-14,7	-1,1	-13,6	35,0	-12,5	47,6	67,7	-0,3	68,1	8,4
4° trim.	163,1	133,6	19,7	4,2	15,5	75,1	32,2	42,9	68,4	8,4	60,0	-7,0
2000 1° trim.	121,2	88,0	-7,9	-0,9	-7,0	71,1	49,3	21,8	58,0	1,5	56,5	15,1
2° trim.	162,1	117,6	-5,5	0,9	-6,4	111,8	61,4	50,4	55,8	9,7	46,1	-0,8
3° trim.	99,2	58,0	-15,9	-2,1	-13,8	63,3	45,2	18,1	51,8	0,0	51,8	23,2
4° trim.	220,7	172,6	16,1	2,2	13,9	151,9	29,4	122,6	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	89,6	75,7	-6,3	0,0	-6,3	44,5	31,5	13,0	51,4	-0,4	51,8	9,2
2° trim.	101,9	80,1	-15,3	-0,1	-15,2	60,2	18,7	41,5	57,0	6,0	51,0	16,8
3° trim.	110,8	80,6	-6,1	3,1	-9,1	78,1	-9,5	87,7	38,7	-4,2	42,9	-21,4
4° trim.	106,2	79,5	26,1	4,7	21,4	27,6	-23,1	50,7	52,4	1,4	51,0	4,2
2002 1° trim.	58,3	60,0	1,0	3,4	-2,4	18,3	-7,2	25,5	39,0	-4,9	43,9	8,4
2° trim.	140,7	110,2	-25,2	0,1	-25,3	91,1	4,1	87,0	74,8	10,9	63,9	-18,7
3° trim.	41,4	32,4	-7,9	1,3	-9,1	0,6	-18,3	18,9	48,7	-3,9	52,6	-9,0
4° trim.	118,1	91,4	13,5	5,9	7,6	42,0	-13,1	55,1	62,6	6,2	56,5	8,9
2003 1° trim.	81,1	66,2	-0,6	8,0	-8,6	41,7	15,0	26,8	39,9	-9,9	49,8	.
2° trim.	.	83,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 non destagionalizzati di fine periodo)

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	4,2	4,2	1,8	0,3	53,5	45,9	7,6
3° tr.	15,0	11,9	3,1	-2,8	1,3	2,0	1,8	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7
4° tr.	50,8	11,2	39,6	-0,3	3,0	-12,8	-12,5	0,6	-0,4	75,5	66,4	9,1
2000 1° tr.	41,9	4,6	37,3	4,4	2,4	7,9	7,3	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	-5,7	-6,2	2,7	0,2	53,8	49,5	4,3
4° tr.	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,4	-1,2	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	3,8	4,3	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	2,0	2,0	0,2	4,0	51,2	43,0	8,2
4° tr.	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,7	-2,9	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	4,2	4,7	0,4	0,2	47,6	42,1	5,5
3° tr.	11,4	7,9	3,5	-1,4	1,3	-2,1	-2,6	0,1	0,0	45,4	39,2	6,2
4° tr.	14,5	-3,0	17,5	6,7	0,0	-11,6	-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	449,3	1.292,0	-863,7	20,9	0,1	3.068,9	1,3	557,7	427,1	880,6	906,8	261,1	34,3
2000	487,0	1.390,0	-913,1	26,7	-16,6	2.801,0	1,3	349,6	266,5	808,9	1.121,3	252,9	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	463,4	1.441,8	-973,6	-6,7	1,9	2.558,1	-0,5	558,7	431,7	714,6	612,3	236,8	4,4
2002	370,0	1.430,4	-1.049,6	-12,1	1,3	2.256,3	0,9	613,5	331,1	522,8	487,6	222,0	78,4

	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	7,6	2.538,1	660,2	493,0	594,5	541,0	249,3
2002	524,4	1.561,0	-1.049,6	13,0	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	615,0	-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	659,5	-487,0	421,8	54,1	-10,2	96,4	185,8	156,4	594,3	467,1	22,7	253,1	180,6
1999	220,6	710,4	-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	777,0	-541,9	827,2	71,3	93,5	192,4	435,0	91,2	586,8	1.054,2	59,5	559,7	427,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	221,6	800,3	-576,3	601,6	88,5	74,5	135,8	229,5	88,5	606,4	734,7	102,0	311,3	309,9
2002	183,5	784,9	-597,3	370,9	22,5	17,5	47,3	254,7	123,2	657,6	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	353,6	-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	169,3	364,2	-199,0	439,8	96,3	-118,5	292,7	210,7	397,7	566,5	211,5	210,2	3.897,4	14,5
1999	180,3	391,1	-213,5	476,3	119,2	-22,8	193,4	247,6	383,2	553,9	273,4	271,9	4.060,4	13,6
2000	186,7	411,8	-221,1	421,4	65,6	37,4	117,8	247,0	385,9	567,7	222,2	220,5	4.248,6	13,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	182,3	424,7	-240,8	409,4	172,3	52,4	60,3	223,5	417,9	625,3	173,7	171,8	4.547,0	13,8
2002	138,9	436,3	-290,6	556,5	229,2	64,4	-4,5	215,5	480,4	740,1	215,0	212,8	4.777,7	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	48,2	47,6	12,2	9,3	2,5	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,4	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,5	0,4	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	46,5	45,9	12,1	9,5	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,5	0,3	42,2

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	45,7
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
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	48,7	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	3,9	2,4	1,5	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	-0,2	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	-1,7	-1,5	-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	12,2

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	-0,4	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,4	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,2
2000	0,2	1,3	-1,9	-0,8	-1,4	4,4	-0,6	6,4	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-1,5	-0,3	-1,5	0,9	-2,6	6,1	0,0	0,3	-4,2	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,2	0,1	-3,1	-0,2	-2,3	2,5	-1,6	-0,2	-2,7	4,2

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	16,1	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	15,9	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	29,1	14,5	13,3	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,1	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	46,0	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	44,7	22,5	12,5	9,6	24,5
2002	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,1	21,4	12,1	9,5	25,9

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	72,5	2,9	1,7
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,7	2,7	1,8
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	73,0	2,8	1,9
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,6	3,2	1,5
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
<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	67,6	-	1,6
2002	69,0	57,5	6,4	4,9	0,3	6,2	62,8	3,3	15,4	25,1	28,5	67,6	-	1,4

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	105,2	63,1	58,5	48,6	114,9	5,9	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	38,4	110,6	5,5	55,9	66,8	53,3	44,6
2001	108,5	59,5	106,9	56,8	56,8	36,1	109,5	5,5	52,9	67,3	55,5	44,0
2002	105,8	60,8	104,7	53,8	59,0	32,4	106,7	5,7	52,4	67,3	58,1	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	0,4	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	2,3	-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	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni						Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,4	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	-0,1	2,3	-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	0,1	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	0,1	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	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	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

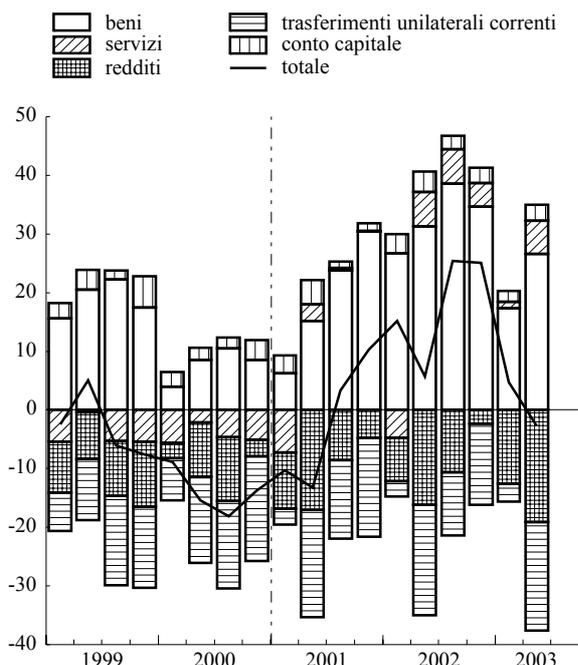
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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.	-5,4	26,6	5,6	-19,1	-18,5	2,8	-43,1	3,6	30,2	-4,5	-75,3	2,8	45,8
2002 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.	2,8	10,9	2,9	-4,3	-6,7	2,3	-21,1	24,0	12,9	-0,4	-58,5	0,8	16,0
lug.	1,2	15,3	2,2	-10,2	-6,1	0,8	-6,0	-3,6	-35,3	-2,8	34,1	1,6	4,1

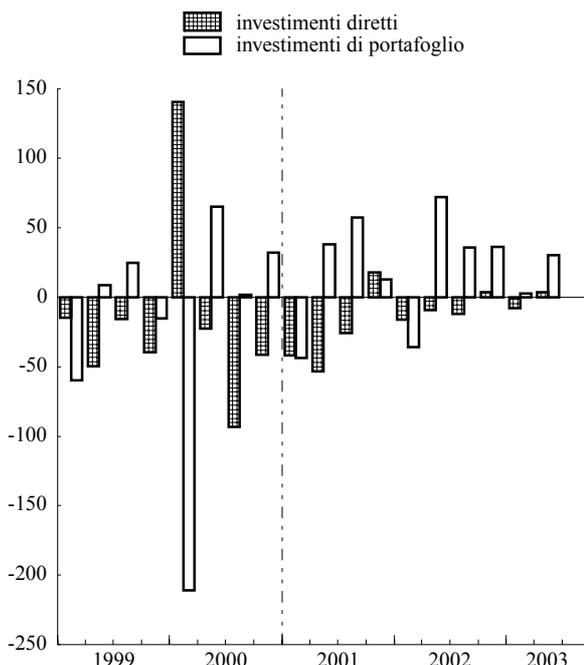
Conto corrente e conto capitale

(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.	413,5	419,0	-5,4	256,8	230,2	79,8	74,2	61,9	81,0	15,0	33,5	4,6	1,8
2002 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.	139,0	136,2	2,8	86,0	75,1	27,4	24,5	20,5	24,8	5,2	11,8	2,7	0,4
lug.	147,4	146,2	1,2	91,5	76,2	30,7	28,5	19,4	29,6	5,9	12,0	1,3	0,5

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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.	413,5	409,6	3,9	256,9	228,6	78,4	76,2	57,9	71,6	20,3	33,2
2002 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	133,3	2,1	83,2	74,2	25,9	24,8	18,7	23,2	7,5	11,1
lug.	138,3	138,3	0,0	85,8	74,8	26,5	25,7	19,3	24,6	6,7	13,2

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.	-8,6	-6,1	5,1	-11,1	-2,5	-0,5	-2,0	12,2	4,8	1,7	3,1	7,4	-0,1	7,4
2002 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.	14,9	4,4	7,2	-2,8	10,5	-0,1	10,6	9,1	4,2	1,4	2,8	4,9	0,0	4,8
lug.	-7,5	-5,9	-0,9	-5,0	-1,6	0,0	-1,6	3,9	4,0	0,2	3,8	0,0	-0,7	0,6

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.	-83,6	113,8	-23,5	20,6	-60,1	-54,1	-6,0	93,2	90,8	2,5
2002 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.	-45,0	58,0	-14,6	19,6	-30,4	-22,7	-7,7	38,4	46,7	-8,3
lug.	-30,7	-4,6	-8,1	13,3	-22,6	-28,4	5,8	-17,9	-16,3	-1,7

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	-34,2	.	.	1,1	-6,9	-0,1	.	.
2003 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	-14,0	.	.	0,1	-10,2	-12,6	.	.	-0,4	-2,0	-5,4	.	.
lug.	0,0	-2,5	-5,6	.	.	-0,1	-2,1	-26,2	.	.	0,1	-2,9	8,6	.	.

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.	-120,3	45,0	0,2	2,3	-2,1	3,3	-105,0	34,6	-12,1	14,7	-92,8	19,8	-13,4	4,9
2002 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	4,9	-1,9
lug.	34,8	-0,7	0,1	1,5	-2,7	1,8	43,7	2,7	-5,1	7,5	48,8	-4,8	-6,3	-6,8

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	-32,0
2° trim.	-2,7	-13,2	12,2	-58,1	24,2	95,3	-15,5	8,2	-4,5	45,8	91,9	-97,8

Fonte: BCE.

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

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

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

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

5) Somma delle colonne da 1 a 10.

6) Fonte: Bollettino 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	109,0	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	111,2	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Investimenti diretti

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

3.1. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

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

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

	Azioni			Titoli di debito											
	Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM	Obbligazioni e notes						Strumenti del mercato monetario					
				Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM			Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM				
						Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori			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 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
ago.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	11,0	30,8	137,3	-	-	-	0,4	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 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
ago.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7

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.)				Per memoria: manufatti	Importazioni di beni (c.i.f.)					Totale (dest.) (indici 2000 = 100)		
	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: Manufatti	Petrolio	Esportazioni	Importazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore, in miliardi di euro; 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	303,9	939,0	980,1	552,3	161,8	230,4	710,1	104,9	108,0	95,9
2002 2° trim.	273,3	128,2	57,6	74,9	238,5	250,5	143,3	40,7	57,5	181,7	26,5	108,6	96,7
3° trim.	267,1	121,7	55,5	76,6	232,6	236,1	132,5	38,4	57,4	171,5	26,8	108,5	95,8
4° trim.	278,1	125,2	60,8	79,0	241,4	252,0	139,8	43,1	59,2	180,2	28,1	107,2	96,1
2003 1° trim.	257,8	119,7	52,0	72,8	223,6	250,5	142,8	40,2	57,6	178,5	29,5	106,4	97,7
2° trim.	258,1	120,3	53,0	69,8	223,9	243,5	134,5	39,6	58,1	176,7	25,0	103,4	95,1
2003 feb.	84,6	39,0	17,1	24,2	73,5	79,4	45,5	12,2	18,5	56,2	9,4	106,5	96,9
mar.	89,6	41,2	18,8	25,1	77,8	86,1	48,9	14,2	19,6	61,8	10,0	104,4	97,4
apr.	86,8	40,3	17,4	24,0	74,9	83,5	46,5	13,7	19,7	60,1	9,4	105,5	96,6
mag.	85,4	40,5	16,8	23,1	73,8	80,9	44,9	13,0	19,0	58,3	7,7	102,2	94,6
giu.	85,9	39,4	18,8	22,7	75,3	79,2	43,0	12,9	19,3	58,3	7,9	102,5	94,2
lug.	91,5	40,8	19,9	25,5	80,3	79,3	43,0	12,6	19,7	57,9	.	103,0	92,8
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	88,2	93,8
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	107,7	98,0
2002 2° trim.	2,9	3,4	-2,2	5,1	2,4	-0,5	-0,5	-9,2	3,2	-2,3	0,4	107,8	98,3
3° trim.	5,4	5,0	-0,1	7,6	4,6	2,1	1,1	1,3	4,0	1,8	0,4	108,8	98,4
4° trim.	3,0	3,4	-2,1	5,9	2,3	1,2	-0,4	-1,1	4,7	0,7	1,9	107,9	98,3
2003 1° trim.	2,1	1,8	0,0	2,5	1,7	3,6	1,1	8,5	5,8	4,9	-2,9	107,1	99,5
2° trim.	-2,0	-3,2	-3,3	-3,5	-2,5	2,4	-0,9	5,5	4,9	2,3	5,1	106,1	102,1
2003 feb.	2,3	1,5	1,9	1,8	1,8	1,5	0,1	1,5	4,1	2,2	-5,1	107,9	98,7
mar.	-0,9	-1,7	-2,1	0,3	-1,0	5,4	2,8	8,6	7,6	6,0	3,2	105,1	100,3
apr.	-1,3	-1,5	-5,4	-2,6	-2,1	-0,1	-2,2	0,2	3,4	0,2	7,5	107,3	100,3
mag.	-3,1	-4,9	-6,0	-2,6	-3,9	3,4	0,1	5,6	5,6	1,9	3,1	105,2	102,5
giu.	-1,6	-3,0	1,2	-5,2	-1,3	4,0	-0,6	11,7	5,6	4,9	4,2	105,7	103,5
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	98,3
3° trim.	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,6	97,6
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	98,1
2003 1° trim.	-2,6	-2,0	-3,1	-3,1	-2,9	0,1	3,3	-6,4	-3,4	-3,6	29,2	98,3	97,3
2° trim.	-3,6	-3,1	-4,8	-3,5	-3,7	-5,1	-5,3	-7,8	-3,6	-5,0	-10,3	97,1	93,3
2003 feb.	-2,4	-1,6	-2,3	-3,3	-2,6	0,3	3,9	-5,7	-4,2	-3,8	33,8	98,5	97,2
mar.	-3,0	-2,2	-4,1	-3,6	-3,3	-1,3	1,6	-7,5	-4,1	-4,4	22,1	98,0	96,6
apr.	-3,1	-2,8	-3,4	-3,0	-3,2	-3,5	-3,2	-7,2	-2,7	-4,0	-3,2	97,6	95,0
mag.	-4,0	-2,9	-6,5	-3,7	-4,0	-6,1	-6,7	-8,2	-4,3	-5,4	-16,6	97,1	92,4
giu.	-3,9	-3,7	-4,5	-3,7	-4,1	-5,5	-6,0	-7,9	-3,7	-5,4	-10,9	96,5	92,5
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	182,0	32,6	170,1	59,8	43,1	148,3
2002 2° trim.	273,3	271,9	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	271,5	50,5	8,4	6,0	27,8	15,7	44,5	8,3	42,9	14,9	10,6	37,7
4° trim.	278,1	268,4	50,1	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	11,0	39,6
2003 1° trim.	257,8	266,3	49,1	9,7	6,3	27,7	16,5	42,0	7,8	40,3	13,7	9,6	35,1
2° trim.	258,1	258,8	46,0	9,5	5,9	29,4	15,5	41,0	7,3	40,8	14,9	9,5	.
2003 feb.	84,6	88,9	16,0	3,2	2,0	9,1	5,5	13,7	2,5	13,4	4,4	3,1	11,8
mar.	89,6	87,1	17,7	3,5	2,4	9,5	5,6	13,9	2,7	13,9	4,7	3,4	12,3
apr.	86,8	88,0	15,8	3,3	2,0	9,7	5,1	13,8	2,7	13,7	5,1	3,1	12,5
mag.	85,4	85,3	15,0	3,2	2,0	9,8	5,2	14,0	2,3	13,6	4,9	3,0	.
giu.	85,9	85,5	15,2	3,0	1,9	9,8	5,2	13,2	2,3	13,5	4,9	3,4	.
lug.	91,5	85,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 lug.	-4,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	980,1	-	147,5	35,3	22,4	93,5	51,9	125,3	52,6	204,5	68,2	39,3	139,5
2002 2° trim.	250,5	247,6	38,6	9,1	5,4	23,9	13,6	33,0	13,6	48,9	17,1	10,7	36,5
3° trim.	236,1	245,4	34,5	8,3	5,4	22,6	12,3	28,7	12,6	51,7	16,2	10,0	33,7
4° trim.	252,0	246,0	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.	250,5	250,2	35,3	9,0	5,8	24,6	13,4	28,5	13,5	54,2	19,0	9,1	37,9
2° trim.	243,5	243,5	33,3	9,2	5,5	25,2	12,5	28,7	13,3	51,6	16,6	10,4	.
2003 feb.	79,4	82,7	11,3	3,0	2,0	7,9	4,4	8,9	4,1	17,1	6,0	2,8	12,0
mar.	86,1	83,2	12,8	3,2	1,9	8,7	4,7	9,8	4,7	18,1	6,4	3,2	12,7
apr.	83,5	82,4	11,2	3,2	1,9	8,5	4,1	10,1	4,8	17,7	6,1	3,6	12,2
mag.	80,9	80,7	10,9	3,0	1,8	8,2	4,3	9,6	4,4	17,1	5,3	3,5	.
giu.	79,2	80,4	11,2	3,0	1,9	8,4	4,0	9,0	4,2	16,8	5,1	3,3	.
lug.	79,3	79,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 lug.	-3,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	17,0	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	18,2
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	17,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	7,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	49,7	-	47,8	2,7	3,0	17,1	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-4,7
2002	97,8	-	56,9	1,6	2,4	18,5	11,9	56,7	-20,0	-34,5	-8,4	3,8	8,8
2002 2° trim.	22,9	24,3	13,0	0,2	0,8	4,8	2,7	13,0	-5,8	-6,2	-1,5	0,7	1,2
3° trim.	31,0	26,2	15,9	0,2	0,6	5,2	3,3	15,8	-4,3	-8,9	-1,4	0,6	4,0
4° trim.	26,2	22,4	13,1	0,6	0,3	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,5	-1,9	1,6	3,5
2003 1° trim.	7,3	16,2	13,8	0,7	0,5	3,1	3,1	13,4	-5,8	-13,9	-5,3	0,5	-2,8
2° trim.	14,6	15,3	12,7	0,3	0,4	4,2	3,0	12,3	-6,0	-10,9	-1,7	-0,9	.
2003 feb.	5,2	6,2	4,6	0,2	0,0	1,2	1,1	4,8	-1,6	-3,6	-1,6	0,3	-0,2
mar.	3,5	4,0	4,9	0,2	0,6	0,8	0,9	4,1	-2,0	-4,2	-1,7	0,2	-0,4
apr.	3,3	5,6	4,6	0,1	0,2	1,2	1,0	3,8	-2,1	-4,1	-1,0	-0,5	0,3
mag.	4,5	4,6	4,1	0,1	0,2	1,6	0,9	4,3	-2,0	-3,5	-0,5	-0,5	.
giu.	6,7	5,1	4,0	0,0	0,0	1,4	1,2	4,2	-1,9	-3,3	-0,1	0,1	.
lug.	12,2	6,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	101,0	101,6	90,4	96,5	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,5	100,9	99,8	101,5	96,6	99,1	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,6	95,6	96,2	95,8	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	89,0	88,1	88,5	86,4	91,0	87,7	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	92,6	92,3	90,9	90,3	95,6	91,7	0,9456	118,06
2001 1° trim.	88,6	89,5	90,2	88,9	90,2	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
2° trim.	86,0	87,3	87,5	86,5	87,6	85,1	89,5	86,4	0,8725	106,93
3° trim.	87,0	88,3	88,6	87,7	87,6	85,7	91,2	87,7	0,8903	108,27
4° trim.	87,5	89,3	89,6	89,2	88,6	87,5	92,0	88,4	0,8959	110,45
2002 1° trim.	87,1	89,4	89,7	88,8	87,8	87,5	91,3	87,8	0,8766	116,07
2° trim.	88,8	91,4	91,3	90,9	89,7	89,2	93,9	90,2	0,9188	116,46
3° trim.	91,3	93,9	94,2	93,8	92,6	91,5	97,9	93,8	0,9838	117,25
4° trim.	92,5	95,4	95,3	95,6	93,6	92,8	99,4	94,9	0,9994	122,42
2003 1° trim.	96,9	100,1	99,6	100,2	97,7	97,7	104,1	99,2	1,0731	127,59
2° trim.	101,3	104,9	103,9	105,0	102,4	102,4	107,9	102,9	1,1372	134,74
3° trim.	100,5	104,1	103,1	-	-	-	106,9	101,9	1,1248	132,14
2001 gen.	89,2	89,9	90,6	-	-	-	91,7	88,6	0,9383	109,57
feb.	88,3	89,1	90,0	-	-	-	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	89,2	-	-	-	91,0	88,0	0,8920	110,36
mag.	85,9	87,2	87,3	-	-	-	89,3	86,2	0,8742	106,50
giu.	84,7	86,0	86,1	-	-	-	88,1	85,0	0,8532	104,30
lug.	85,4	86,8	86,9	-	-	-	89,1	85,9	0,8607	107,21
ago.	87,7	89,0	89,3	-	-	-	91,8	88,3	0,9005	109,34
set.	88,0	89,3	89,6	-	-	-	92,6	89,0	0,9111	108,20
ott.	88,0	89,6	89,8	-	-	-	92,8	89,1	0,9059	109,86
nov.	86,8	88,4	89,0	-	-	-	91,3	87,6	0,8883	108,68
dic.	87,7	89,8	90,1	-	-	-	91,9	88,5	0,8924	113,38
2002 gen.	87,6	89,9	90,3	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
feb.	86,8	89,0	89,3	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
mar.	86,8	89,3	89,4	-	-	-	91,2	87,8	0,8758	114,75
apr.	87,2	89,7	89,7	-	-	-	91,7	88,1	0,8858	115,81
mag.	88,6	91,1	91,1	-	-	-	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	99,9	-	-	-	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	101,1	-	-	-	105,2	100,4	1,0848	130,12
mag.	102,5	106,1	105,2	-	-	-	109,1	104,0	1,1582	135,83
giu.	102,7	106,5	105,4	-	-	-	109,3	104,4	1,1663	138,05
lug.	101,4	105,2	104,0	-	-	-	107,8	102,8	1,1372	134,99
ago.	100,3	103,9	102,8	-	-	-	106,6	101,6	1,1139	132,38
set.	99,9	103,4	102,4	-	-	-	106,4	101,2	1,1222	128,94
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 set.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,3	0,7	-2,6
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 set.	9,5	10,3	8,8	-	-	-	8,6	8,1	14,4	8,9

Fonte: BCE.

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

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

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.
1,5451	0,69888	9,1631	7,4309	8,2472	1,5533	1,7089	8,7674	1,321,05	1,9699	3° 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.
1,5474	0,69693	9,0682	7,4273	8,1952	1,5330	1,6967	8,7377	1,306,88	1,9591	set.
										var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
0,5	-0,3	-1,8	-0,1	-0,7	-1,5	-0,9	0,6	-0,4	0,3	2003 set.
										var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾
5,6	10,5	-1,1	0,0	11,3	-0,7	-5,4	14,2	10,5	13,1	2003 set.

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	47,3	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	2,1	45,5	5,06	7,43	2,6	1,2	2,1	1,4	4,5	3,5	3,54
2002 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	3,2	1,0	1,6	0,9	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	1,6	0,4	1,5	1,0	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	4,0	2,6	-0,8	-0,6	5,2	22,2	2,48
3° trim.	.	-	-	4,31	7,43	.	.	.	.	.	.	2,18
2003 apr.	2,5	-	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,2	5,0	20,6	2,67
mag.	2,1	-	-	4,09	7,42	-	-	-	-1,3	5,2	24,2	2,54
giu.	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	-0,3	5,3	21,8	2,22
lug.	1,8	-	-	4,17	7,43	-	-	-	1,9	5,3	21,6	2,18
ago.	1,5	-	-	4,35	7,43	-	-	-	.	.	20,2	2,19
set.	.	-	-	4,41	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	1,3	52,7	5,31	9,16	4,3	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,4	4,24
2002 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	1,9	-2,0	5,3	5,6	3,72
2° trim.	2,1	-	-	4,43	9,14	4,1	0,5	0,7	0,5	5,4	5,5	3,28
3° trim.	.	-	-	4,65	9,16	.	.	.	.	.	.	2,86
2003 apr.	2,3	-	-	4,73	9,15	-	-	-	1,8	5,4	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	-	-	-	1,7	5,4	5,0	2,93
lug.	2,4	-	-	4,51	9,19	-	-	-	1,9	5,5	5,1	2,83
ago.	2,2	-	-	4,70	9,24	-	-	-	.	5,5	5,5	2,87
set.	.	-	-	4,74	9,07	-	-	-	.	.	.	2,88
Regno Unito												
1999	1,3	1,0	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,8	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,8	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,4	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,7	38,9	5,01	0,622	-1,1	4,0	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,5	38,5	4,91	0,629	-0,8	2,3	1,9	-3,5	5,1	6,0	4,06
2002 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	-4,9	38,4	4,35	0,702	.	.	1,8	-0,2	5,0	8,2	3,64
3° trim.	.	-	.	4,63	0,699	.	.	.	.	.	.	3,57
2003 apr.	1,5	-3,0	37,5	4,56	0,689	-	-	-	-0,9	5,0	8,1	3,65
mag.	1,2	-7,5	37,9	4,31	0,713	-	-	-	-4,0	4,9	8,3	3,63
giu.	1,1	-4,3	38,4	4,19	0,702	-	-	-	4,5	5,0	8,2	3,64
lug.	1,3	0,6	38,5	4,47	0,700	-	-	-	-0,9	.	7,8	3,49
ago.	1,4	-5,3	38,4	4,65	0,699	-	-	-	.	.	6,5	3,52
set.	.	.	.	4,77	0,697	-	-	-	.	.	.	3,70

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

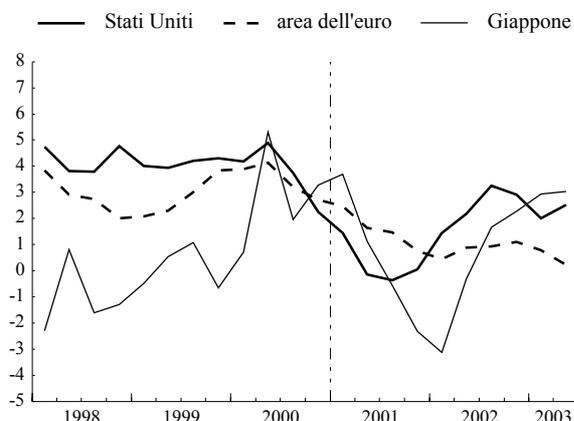
Indicatori economici e finanziari

(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	44,2
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,6
2002	1,6	-1,3	2,4	-1,0	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	45,8
2002 2° trim.	1,3	-1,4	2,2	-1,5	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,2
3° trim.	1,6	-1,9	3,3	0,5	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	44,9
4° trim.	2,2	-0,8	2,9	1,1	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	45,8
2003 1° trim.	2,9	0,6	2,0	0,4	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,2	46,3
2° trim.	2,1	0,7	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	47,1
3° trim.	.	.	.	.	.	.	1,13	4,22	1,125	.	.
2003 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	.	.	-1,5	6,4	7,3	1,12	3,32	1,166	.	.
lug.	2,1	.	.	-1,4	6,2	8,6	1,11	3,93	1,137	.	.
ago.	2,2	.	.	-1,6	6,1	8,0	1,14	4,44	1,114	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	1,14	4,29	1,122	.	.
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	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 2° trim.	-0,9	-1,7	-0,3	-3,5	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-6,7	1,7	3,3	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	-8,4	2,3	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-6,9	2,9	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2° trim.	-0,2	-3,6	3,0	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,05	1,20	132,1	.	.
2003 apr.	-0,1	-4,8	.	3,0	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	.	.
mag.	-0,2	-2,3	.	1,3	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	.	.
giu.	-0,4	-3,6	.	2,4	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	.	.
lug.	-0,2	.	.	-0,3	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	.	.
ago.	-0,3	.	.	-1,2	.	2,0	0,05	1,15	132,4	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,05	1,45	128,9	.	.

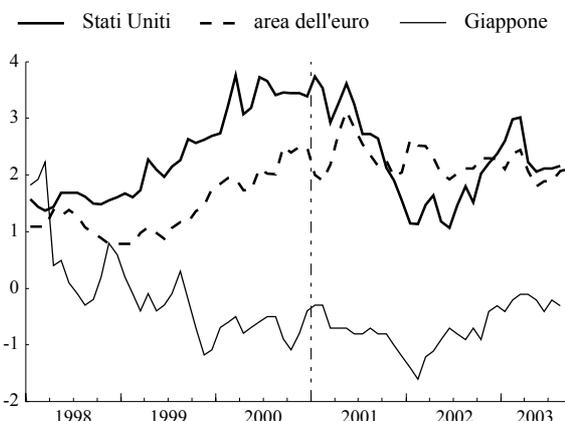
PIL a prezzi costanti

(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.

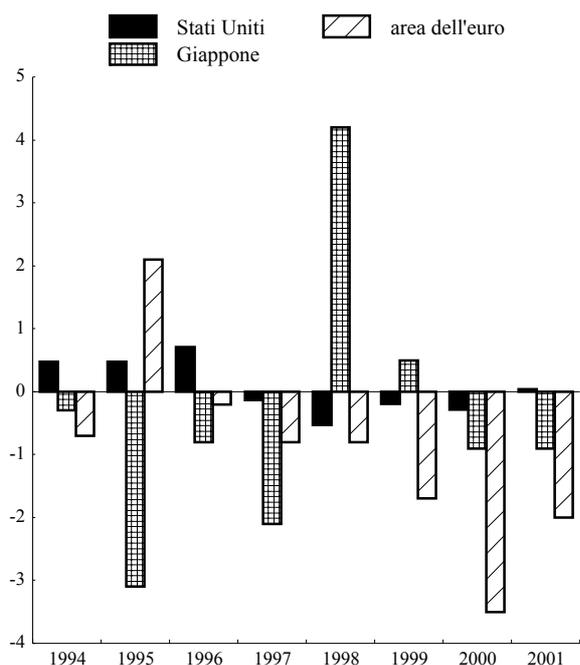
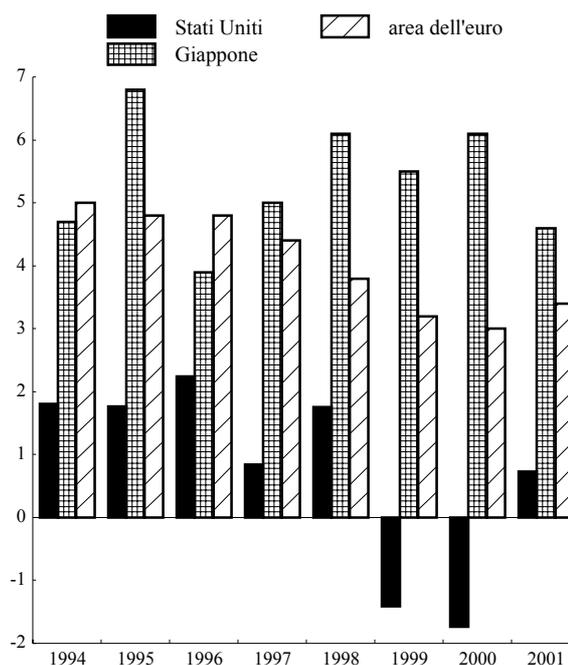
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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	4,8	11,2	6,3
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	4,0	11,5	5,8
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	1,9	7,7	1,8	1,9	13,0	6,5	11,6	5,8
2002	15,0	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,7	7,7	2,0	0,2	12,8	6,1	12,5	7,0
2001 3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,5	12,9	9,1	12,8	9,2
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,2	13,4	3,5	10,9	3,5
2002 1° tr.	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,8	7,9	1,5	0,4	12,8	6,1	12,3	6,9
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	2,6	1,0	12,7	5,8	12,7	5,9
3° tr.	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,3	7,5	1,0	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,8
4° tr.	14,3	18,7	-5,1	7,8	7,5	2,3	7,6	2,8	0,7	12,7	7,6	12,2	8,4
2003 1° tr.	14,0	18,4	-5,2	7,4	7,4	2,1	7,4	2,5	0,5	12,7	7,3	12,1	8,3
2° tr.	13,9	18,2	-5,2	7,3	7,4	4,1	8,0	3,6	2,4	12,9	12,2	12,2	12,6
Giappone													
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	0,5	13,7	-5,0	0,6	5,2	5,7	11,5	0,3
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	0,9	14,3	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,7	-0,1
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,8	14,1	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	.	23,7	.	.	.	-2,9	.	-7,0	-0,9	.	0,7	.	-2,1
2001 3° tr.	25,9	25,3	2,1	.	.	3,0	.	-8,4	-1,5	.	-5,6	.	3,2
4° tr.	25,5	25,5	2,0	.	.	4,3	.	5,7	-0,3	.	9,9	.	-0,6
2002 1° tr.	29,6	22,8	3,4	.	.	9,1	.	-4,8	-3,0	.	-6,6	.	2,5
2° tr.	.	22,7	.	.	.	-27,8	.	-23,6	0,8	.	5,8	.	-8,5
3° tr.	.	23,7	.	.	.	1,2	.	-9,7	-2,3	.	-6,8	.	-0,6
4° tr.	.	25,0	.	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,4	.	-1,5
2003 1° tr.	.	22,9	.	.	.	16,1	.	-5,1	0,4	.	-11,3	.	3,4
2° tr.	.	23,3	.	.	.	-23,7	.	-22,2	0,1	.	3,0	.	-5,5

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:

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

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

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

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:

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

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

Salvo diversa indicazione, le variazioni percentuali sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

Le variazioni percentuali per i tassi di crescita infra-annuali possono essere ottenute mediante un adattamento della formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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:

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

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

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:

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

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:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita nell'ambito delle statistiche sulle emissioni di titoli è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza

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.

“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 1° ottobre 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 (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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 amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

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

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

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, 4 settembre e 2 ottobre 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,0, al 3,0 e all'1,0 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto annuale 2002, aprile 2003.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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

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

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

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

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

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

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

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

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La trasparenza della politica monetaria della BCE, novembre 2002.

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

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

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

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

Regimi di cambio per i paesi emergenti, febbraio 2003.

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

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

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, aprile 2003.

Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro, maggio 2003.
L'elettronificazione dei pagamenti in Europa, maggio 2003.
L'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo, maggio 2003.
I risultati della valutazione svolta dalla BCE sulla sua strategia di politica monetaria, giugno 2003.
Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro, luglio 2003.
Le prime esperienze nella gestione della stampa ed emissione di banconote in euro, luglio 2003.
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.
Sviluppi recenti nelle strutture finanziarie dell'area dell'euro, ottobre 2003.
Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa, ottobre 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. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: a survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: a statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodríguez 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 expecations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.

- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.
- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.
- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.

- 120 *Learning stability in economics with heterogeneous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Vijselaar e R. Albers, febbraio 2002.
- 123 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- 124 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- 125 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- 126 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- 127 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- 128 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- 129 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- 130 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- 131 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- 133 *Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- 134 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-99*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- 136 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- 137 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- 138 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- 139 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, aprile 2002.
- 140 *Price setting and the steady-state effects of inflation*, di M. Casares, maggio 2002.
- 141 *Asset prices and fiscal balances*, di F. Eschenbach e L. Schuknecht, maggio 2002.
- 142 *Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank*, di A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e F. Nieto, maggio 2002.

- 143 *A non-parametric method for valuing new goods*, di L. Blow e I. Crawford, maggio 2002.
- 144 *A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data*, di M. Silver e S. Heravi, maggio 2002.
- 145 *Towards a new early warning system of financial crises*, di M. Bussiere e M. Fratzscher, maggio 2002.
- 146 *Competition and stability – what’s special about banking?*, di E. Carletti e P. Hartmann, maggio 2002.
- 147 *Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimising monetary model*, di M. Casares, maggio 2002.
- 148 *The functional form of yield curves*, di V. Brousseau, maggio 2002.
- 149 *The Spanish block of the ESCB multi-country model*, di A. Willman e A. Estrada, maggio 2002.
- 150 *Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility*, di R. Gropp, J. Vesala e G. Vulpes, giugno 2002.
- 151 *G-7 inflation forecasts*, di F. Canova, giugno 2002.
- 152 *Short-term monitoring of fiscal policy discipline*, di G. Camba-Mendez e A. Lamo, giugno 2002.
- 153 *Euro area production function and potential output: a supply side system approach*, di A. Willman, giugno 2002.
- 154 *The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?*, di M. Fratzscher, giugno 2002.
- 155 *Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks*, di J. F. Jimeno e D. Rodriguez-Palenzuela, giugno 2002.
- 156 *Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models*, di J. J. Perez e P. Hiebert, luglio 2002.
- 157 *Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations*, di Kjell G. Nyborg, U. Bindseil e J. A. Strebulaev, luglio 2002.
- 158 *Quantifying embodied technological change*, di P. Sakellaris e D. J. Wilson, luglio 2002.
- 159 *Optimal public money*, di C. Monnet, luglio 2002.
- 160 *Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate*, di C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Mann e F. Smets, luglio 2002.
- 161 *The optimal allocation of risks under prospect theory*, di L. Stracca, luglio 2002.
- 162 *Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union*, di S. Krogstrup, agosto 2002.
- 163 *The rationality of consumers’ inflation expectations: survey-based evidence for the euro area*, di M. Forsells e G. Kenny, agosto 2002.
- 164 *Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence*, di G. de Bondt, agosto 2002.
- 165 *The industry effects of monetary policy in the euro area*, di G. Peersman e F. Smets, agosto 2002.
- 166 *Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union*, di R. M. W. J. Beetsma e H. Jensen, agosto 2002.

- 167 *Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data*, di J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson e J. H. Wright, agosto 2002.
- 168 *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*, di R. Perotti, agosto 2002.
- 169 *Modelling model uncertainty*, di A. Onatski e N. Williams, agosto 2002.
- 170 *What measure of inflation should a central bank target?*, di G. Mankiw e R. Reis, agosto 2002.
- 171 *An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area*, di F. Smets e R. Wouters, agosto 2002.
- 172 *Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models*, di N. Jonker, settembre 2002.
- 173 *Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules*, di F. de Fiore e Z. Liu, settembre 2002.
- 174 *International monetary policy co-ordination and financial market integration*, di A. Sutherland, settembre 2002.
- 175 *Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union*, di S. Gilchrist, J. O. Hairault e H. Kempf, settembre 2002.
- 176 *Macroeconomics of international price discrimination*, di G. Corsetti e L. Dedola, settembre 2002.
- 177 *A theory of the currency denomination of international trade*, di P. Bacchetta e E. van Wincoop, settembre 2002.
- 178 *Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area*, di P. Benigno e J. D. López-Salido, settembre 2002.
- 179 *Optimal monetary policy with durable and non-durable goods*, di C. J. Erceg e A. T. Levin, settembre 2002.
- 180 *Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals*, di M. Duarte e A. L. Wolman, settembre 2002.
- 181 *Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2002.
- 182 *The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area*, di G. Rünstler, settembre 2002.
- 183 *Monetary policy in a world with different financial systems*, di E. Faia, ottobre 2002.
- 184 *Efficient pricing of large-value interbank payment systems*, di C. Holthausen e J. C. Rochet, ottobre 2002.
- 185 *European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America*, di E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher e F. P. Mongelli, ottobre 2002.
- 186 *Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany*, di M. Manna, ottobre 2002.
- 187 *A fiscal theory of sovereign risk*, di M. Uribe, ottobre 2002.
- 188 *Should central banks really be flexible?*, di H. P. Grüner, ottobre 2002.
- 189 *Debt reduction and automatic stabilisation*, di P. Hiebert, J. J. Pérez e M. Rostagno, ottobre 2002.
- 190 *Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review*, di T. Yates, ottobre 2002.
- 191 *The fiscal costs of financial instability revisited*, di L. Schuknecht e F. Eschenbach, novembre 2002.

- 192 *Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*, di G. Perez-Quiros e J. Sicilia, novembre 2002.
- 193 *Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline*, di J. Marín, novembre 2002.
- 194 *Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management*, di S. Manganelli, V. Ceci e W. Vecchiato, novembre 2002.
- 195 *In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?*, di A. Inoue e L. Kilian, novembre 2002.
- 196 *Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form*, di S. Gonçalves e L. Kilian, novembre 2002.
- 197 *A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation*, di C. Ewerhart, novembre 2002.
- 198 *Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M Euribor futures option prices*, di A. B. Andersen e T. Wagener, dicembre 2002.
- 199 *Time variation in the tail behaviour of bunds futures returns*, di T. Werner e C. Upper, dicembre 2002.
- 200 *Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, dicembre 2002.
- 201 *Euro area inflation persistence*, di N. Batini, dicembre 2002.
- 202 *Aggregate loans to the euro area private sector*, di A. Calza, M. Manrique e J. Sousa, gennaio 2003.
- 203 *Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle*, di D. Fielding e L. Stracca, gennaio 2003.
- 204 *Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns*, di L. Cappiello, R. F. Engle e K. Sheppard, gennaio 2003.
- 205 *Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets*, di B. Mercereau, gennaio 2003.
- 206 *Empirical estimates of reaction functions for the euro area*, di D. Gerdesmeier e B. Roffia, gennaio 2003.
- 207 *A comprehensive model on the euro overnight rate*, di F. R. Würtz, gennaio 2003.
- 208 *Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data*, by A. Ang e A. Maddaloni, gennaio 2003
- 209 *A framework for collateral risk control determination*, by D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin e F. González, gennaio 2003.
- 210 *Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets*, di S. Schmitt-Grohé e M. Uribe, gennaio 2003.
- 211 *Self-control and savings*, di P. Michel e J. P. Vidal, gennaio 2003.
- 212 *Modelling the implied probability of stock market movements*, di E. Glatzer e M. Scheicher, gennaio 2003.
- 213 *Aggregation and euro area Phillips curves*, di S. Fabiani e J. Morgan, febbraio 2003.

- 214 *On the selection of forecasting models*, di A. Inoue e L. Kilian, febbraio 2003.
- 215 *Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries*, di H. Gleich, febbraio 2003.
- 216 *The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment*, di M. Ca' Zorzi e R. A. De Santis, febbraio 2003.
- 217 *The role of product market regulations in the process of structural change*, di J. Messina, marzo 2003.
- 218 *The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan*, di G. Coenen e V. Wieland, marzo 2003.
- 219 *Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through*, di B. Anderton, marzo 2003.
- 220 *The allocation of competencies in an international union: a positive analysis*, di M. Ruta, aprile 2003.
- 221 *Estimating risk premia in money market rates*, di A. Durré, S. Evjen e R. Pilegaard, aprile 2003.
- 222 *Inflation dynamics and subjective expectations in the United States*, di K. Adam e M. Padula, aprile 2003.
- 223 *Optimal monetary policy with imperfect common knowledge*, di K. Adam, aprile 2003.
- 224 *The rise of the yen vis-à-vis the (synthetic) euro: is it supported by economic fundamentals?*, di C. Osbat, R. Ruffer e B. Schnatz, aprile 2003.
- 225 *Productivity and the (synthetic) euro-dollar exchange rate*, di C. Osbat, F. Vijselaar e B. Schnatz, aprile 2003.
- 226 *The central banker as a risk manager: quantifying and forecasting inflation risks*, di L. Kilian e S. Manganelli, aprile 2003.
- 227 *Monetary policy in a low pass-through environment*, di T. Monacelli, aprile 2003.
- 228 *Monetary policy shocks – a non-fundamental look at the data*, di M. Klaeffing, maggio 2003.
- 229 *How does the ECB target inflation?*, di P. Surico, maggio 2003.
- 230 *The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives*, di P. Hartmann, A. Maddaloni e S. Manganelli, maggio 2003.
- 231 *Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero*, di G. Coenen, A. Orphanides e V. Wieland, maggio 2003.
- 232 *Describing the Fed's conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?*, di E. Castelnuovo, maggio 2003.
- 233 *The natural real rate of interest in the euro area*, di N. Giammarioli e N. Valla, maggio 2003.
- 234 *Unemployment, hysteresis and transition*, di M. León-Ledesma e P. McAdam, maggio 2003.
- 235 *Volatility of interest rates in the euro area: evidence from high frequency data*, di N. Cassola e C. Morana, giugno 2003.
- 236 *Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis*, di G. Rich, giugno 2003.
- 237 *Growth expectations, capital flows and international risk sharing*, di O. Castrén, M. Miller e R. Stiegert, giugno 2003.
- 238 *The impact of monetary union on trade prices*, di R. Anderton, R. E. Baldwin e D. Taglioni, giugno 2003.

- 239 *Temporary shocks and unavoidable transitions to a high-unemployment regime*, di W. J. Denhaan, giugno 2003.
- 240 *Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?*, di I. Angeloni e M. Ehrmann, luglio 2003.
- 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.

- 262 *Indeterminacy of rational expectations equilibria in sequential financial markets*, di P. Donati, settembre 2003.
- 263 *Measuring contagion with a Bayesian time-varying coefficient model*, di M. Ciccarelli e A. Rebucci, settembre 2003.
- 264 *A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area*, di A. Bruggeman e M. Donnay, settembre 2003.
- 265 *New Keynesian Phillips Curves: a reassessment using euro area data*, di P. McAdam e A. Willman, settembre 2003.
- 266 *Finance and growth in the EU: new evidence from the liberalisation and harmonisation of the banking industry*, di D. Romero de Ávila, settembre 2003.
- 267 *Comparing economic dynamics in the EU and the CEE accession countries*, di R. Süppel, settembre 2003.
- 268 *The output composition puzzle: a difference in the monetary transmission mechanism in the euro area and the US*, di I. Angeloni, A. K. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, settembre 2003.
- 269 *Zero lower bound: is it a problem with the euro area?*, di G. Coenen, settembre 2003.
- 270 *Downward nominal wage rigidity and the long-run Phillips curve: simulation-based evidence for the euro area*, di G. Coenen, settembre 2003.
- 271 *Indeterminacy and search theory*, di N. Giammarioli, settembre 2003.
- 272 *Inflation targets and the liquidity trap*, di M. Klaeffling e V. López Pérez, settembre 2003.
- 273 *Definition of price stability, range and point inflation targets: the anchoring of long-term inflation expectations*, di E. Castelnuovo, S. Nicoletti-Altimari e D. Rodriguez-Palenzuela, settembre 2003.
- 274 *Interpreting implied risk neutral densities: the role of risk premia*, di P. Hördahl e D. Vestin, settembre 2003.
- 275 *Identifying the monetary transmission mechanism using structural breaks*, di A. Beyer e R. Farmer, settembre 2003.
- 276 *Short-term estimates of euro area real GDP by means of monthly data*, di G. Rünstler, settembre 2003.
- 277 *On the indeterminacy of determinacy and indeterminacy*, di A. Beyer e R. Farmer, settembre 2003.
- 278 *Relevant economic issues concerning the optimal rate of inflation*, di D. Rodriguez-Palenzuela, G. Camba-Méndez e J. Á. García, 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.

Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), 22 settembre 2003.

Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, settembre 2003.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, ottobre 2003.

Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, 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.