



BANCA CENTRALE EUROPEA

01 | 2004

02 | 2004

**03 | 2004**

BCE ECB EZB EKT EKP

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

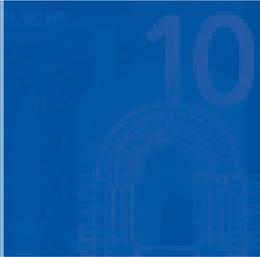
12 | 2004

**BOLLETTINO MENSILE  
MARZO**





BANCA CENTRALE EUROPEA



## BOLLETTINO MENSILE MARZO 2004

Nel 2004 tutte  
le pubblicazioni della BCE  
saranno caratterizzate  
da un motivo tratto  
dalla banconota  
da 100 euro



© Banca Centrale Europea, 2004

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main - Germany

**Indirizzo postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main - Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

*Traduzione e pubblicazione  
a cura della Banca d'Italia.  
Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 3 marzo 2004.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di marzo 2004  
presso il Centro Stampa  
della Banca d'Italia in Roma.*

# INDICE

<b>EDITORIALE</b>	<b>5</b>
<b>ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI</b>	<b>9</b>
Il contesto esterno all'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	15
Prezzi e costi	39
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	48
La finanza pubblica	54
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	61
Riquadri:	
1 Il contenuto informativo delle aspettative degli analisti sugli utili del mercato azionario	33
2 L'andamento degli accantonamenti per perdite su prestiti effettuati dalle banche negli ultimi anni	37
3 Aggiornamento delle ponderazioni e del grado di copertura della spesa per consumi nello IAPC	41
4 I prezzi delle materie prime non energetiche e il loro impatto sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro	43
<b>STATISTICHE</b>	<b>SI</b>
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale	V
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2003	IX
<b>GLOSSARIO</b>	<b>XIII</b>

## SIGLARIO

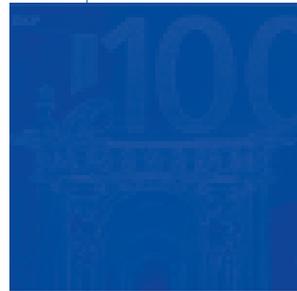
### PAESI

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
b.d.p.	bilancia dei pagamenti
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)
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.**



## EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 4 marzo 2004 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.

La decisione di lasciare i tassi d'interesse di riferimento della BCE sui loro bassi livelli riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui le prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine nell'area dell'euro rimangono favorevoli. In tale contesto, l'attuale orientamento di politica monetaria continua a essere adeguato e sostiene la ripresa economica nell'area. Il Consiglio direttivo seguirà a tenere sotto attenta osservazione tutti gli sviluppi suscettibili di influenzare la propria valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per quanto concerne l'analisi economica, la prima stima dell'Eurostat evidenzia un tasso di crescita sul periodo precedente del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2003, a fronte dello 0,4 per cento del terzo trimestre. Questi dati confermano un graduale recupero dell'attività nella seconda metà dello scorso anno. Gli indicatori più recenti, tra cui i risultati delle indagini congiunturali condotte presso le imprese e i consumatori, segnalano una moderata espansione dell'economia anche agli inizi del 2004. Fattori sia esterni sia interni inducono a ritenere che la ripresa si rafforzi in corso d'anno e nel periodo successivo.

Dal lato esterno, tutte le recenti indicazioni attestano che nel 2004 la crescita dell'economia mondiale sarà vigorosa e ampiamente diffusa tra varie regioni. Questa evoluzione dovrebbe sostenere le esportazioni dell'area dell'euro, che nel complesso aumenterebbero in modo significativo nel corso di questo e del prossimo anno.

Dal lato interno, sussistono i presupposti per un recupero della domanda del settore privato. Negli ultimi mesi sono pervenuti segnali di una

stabilizzazione degli investimenti. Dopo un prolungato periodo di contrazione, gli investimenti fissi sono tornati a crescere nell'ultimo trimestre del 2003. Gli utili delle imprese hanno registrato in generale un miglioramento nell'area dell'euro, successivamente alla protratta ristrutturazione dei bilanci societari negli ultimi anni. Le condizioni di finanziamento per le imprese nell'area sono molto favorevoli al momento. L'insieme di questi fattori dovrebbe promuovere un'ulteriore ripresa degli investimenti.

Vi sono inoltre motivi di attendersi un graduale incremento della crescita dei consumi nel corso del 2004, dopo la dinamica contenuta osservata lo scorso anno. Nel breve periodo, l'espansione del reddito disponibile reale è favorita dal calo dei prezzi all'importazione e dalle ulteriori riduzioni delle imposte. Successivamente, il progressivo miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro dovrebbe divenire un fattore aggiuntivo di sostegno alla crescita del reddito e alla fiducia. La situazione finanziaria delle famiglie dell'area dell'euro è solida, anche rispetto ad altre economie industriali, e non vi sono ostacoli di carattere finanziario a un incremento dei consumi privati.

Per l'insieme di queste ragioni, lo scenario principale di una prolungata graduale ripresa nel corso del 2004 e del 2005 rimane invariato. Esso trova riscontro nelle previsioni e proiezioni disponibili e si riflette in ampia misura anche nell'evoluzione dei mercati finanziari. Si ritiene che tale scenario sia soggetto a rischi sostanzialmente bilanciati. Tuttavia, vi sono incertezze connesse ai consumi privati nell'area dell'euro, nonché agli squilibri persistenti in alcune regioni del mondo e alle loro potenziali ripercussioni sulla sostenibilità dell'espansione economica mondiale.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è sceso all'1,6 per cento nel febbraio 2004, dall'1,9 di gennaio. Questa diminuzione è riconducibile principalmente a effetti base risultanti dai prezzi dell'energia; infatti, il brusco rialzo

dei corsi petroliferi osservato agli inizi dello scorso anno non è più compreso nel calcolo del tasso di febbraio 2004. Nei prossimi mesi, l'inflazione potrebbe essere soggetta a variabilità, in gran parte dovuta a ulteriori effetti base derivanti dai prezzi dei beni energetici, nonché a incrementi delle imposte indirette. Pertanto, è probabile che il tasso di inflazione torni a segnare temporanei aumenti nel secondo trimestre del 2004.

Oltre le oscillazioni di breve periodo, ci si attende che l'inflazione rimanga in linea con la definizione di stabilità dei prezzi. Allo stadio attuale vi sono limitate pressioni al rialzo sull'inflazione. Sebbene le quotazioni delle materie prime sui mercati internazionali siano aumentate in misura considerevole negli ultimi mesi, lo scorso apprezzamento dell'euro ha ampiamente compensato l'impatto di tali incrementi. Dati la prevista gradualità della ripresa dell'attività economica e l'elevato livello di disoccupazione nell'area, la dinamica salariale dovrebbe rimanere moderata. Le ultime informazioni sulle retribuzioni avvalorano queste aspettative.

Se da un lato la valutazione di prospettive di inflazione favorevoli è coerente con le previsioni e proiezioni disponibili, dall'altro va tenuto presente il carattere condizionale di queste ultime. Pertanto, tutti gli indicatori saranno sottoposti a stretta osservazione, prestando particolare attenzione alle attese di inflazione.

Passando all'analisi monetaria, la crescita di M3 si è attenuata negli ultimi mesi. Nondimeno, gli operatori economici mostrerebbero una certa cautela nel riallocare i propri portafogli a favore di attività a più lungo termine. Il livello generalmente basso dei tassi di interesse continua a sostenere la domanda di attività liquide e favorisce, inoltre, l'espansione dei prestiti al settore privato, che si è gradualmente intensificata dallo scorso autunno.

L'economia dell'area dell'euro seguita a presentare un livello di liquidità significativamente superiore a quello necessario per finanziare una crescita non inflazionistica. Tale elevata liquidi-

tà va quindi valutata con prudenza. I suoi effetti sull'inflazione a medio termine dipenderanno in gran parte dalla portata e dal ritmo con cui verranno invertite le scorse riallocazioni di portafoglio, nonché dalla futura intensità dell'espansione economica. Se dovesse persistere, l'eccesso di liquidità potrebbe alimentare pressioni inflazionistiche nel medio periodo.

In sintesi, l'analisi economica continua a indicare che lo scenario principale per l'evoluzione dei prezzi nei prossimi anni è coerente con la definizione di stabilità dei prezzi. La verifica incrociata con l'analisi monetaria non comporta al momento alcuna modifica di tale quadro.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo ha preso atto dei progressi nel risanamento delle finanze pubbliche delineati nei programmi di stabilità nazionali. Tuttavia, continuano a esservi motivi di preoccupazione. In alcuni paesi, gli aggiustamenti intrapresi risultano ancora insufficienti a eliminare il rischio di incorrere in disavanzi eccessivi. Inoltre, malgrado le favorevoli prospettive di crescita, diversi paesi non prevedono di conseguire solide posizioni di bilancio entro la fine del periodo considerato nei rispettivi programmi. In tal modo, si correrebbe il pericolo di ripetere gli errori di politica fiscale compiuti nella precedente fase di ripresa economica, allorché insufficienti interventi di riequilibrio e diminuzioni delle imposte non accompagnate da un adeguato contenimento della spesa hanno dato origine alle recenti difficoltà nei conti pubblici.

Tutti i paesi beneficerebbero di un rafforzamento della sostenibilità delle finanze pubbliche nell'attesa fase ciclica favorevole eliminando gli squilibri nei prossimi anni ed evitando, o correggendo quanto prima, i disavanzi eccessivi. Inoltre, la decisa attuazione di riforme strutturali complessive, sia dal lato delle entrate che dal lato della spesa, apporterà ulteriori vantaggi nel medio periodo in termini di maggiore crescita e finanze pubbliche più sostenibili. Tali strategie di risanamento e di riforma sono necessarie per assicurare un solido contesto macroeconomico nell'area dell'euro.

Ulteriori riforme strutturali dei mercati finanziari, dei beni e servizi e del lavoro sono inoltre essenziali per l'area dell'euro. La strategia di Lisbona fornisce lo schema adeguato per procedere in questa direzione. Il Consiglio direttivo si compiace del fatto che all'imminente riunione di primavera il Consiglio europeo intende dare nuovo impulso al programma stabilito a Lisbona, accelerare l'attuazione delle riforme e accrescere l'efficacia del processo decisionale. Le riforme strutturali apporteranno enormi benefici ai cittadini dell'area dell'euro. Esse sono indispensabili per una crescita duratura e non inflazionistica nonché per l'occupazione.

La fiducia nel futuro riveste importanza fondamentale per una più vigorosa ripresa economica e una crescita duratura nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo constata che il livello ancora basso della fiducia dei consumatori è connesso

alle incertezze esistenti, fra cui il dibattito in corso in molti paesi dell'area sul processo adeguato di riforma strutturale. In parte, tale basso livello è legato anche alla persistente percezione dei consumatori dell'area di un'inflazione più elevata di quella misurata dagli indici ufficiali.

Il Consiglio direttivo rileva che l'inflazione si colloca su un livello coerente con la definizione di stabilità dei prezzi. I cittadini europei possono fare affidamento sulla determinazione del Consiglio direttivo a preservare il potere di acquisto dell'euro negli anni a venire e, quindi, a fornire il suo contributo per accrescere la fiducia nel futuro. Stabilità dei prezzi e ulteriori progressi nell'attuazione delle necessarie riforme strutturali rappresentano elementi cruciali per consolidare la fiducia; essi sono inoltre essenziali per promuovere la crescita economica e la creazione di posti di lavoro.



## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

### I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

*Negli ultimi mesi il ritmo della ripresa economica mondiale è aumentato, grazie al rafforzamento della domanda interna in tutto il mondo e al migliorato clima di fiducia dei consumatori e delle imprese. Di conseguenza, durante tale periodo il commercio internazionale ha registrato una rapida crescita. Nel contempo è proseguito l'aumento dei prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere.*

#### ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

I dati pubblicati negli ultimi mesi hanno confermato il rafforzamento e l'ampliamento della ripresa mondiale.

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia ha continuato a espandersi rapidamente. Dati preliminari relativi all'ultimo trimestre del 2003 indicano che la crescita del PIL in termini reali è rimasta elevata (al 4,1 per cento sul trimestre precedente, in ragione d'anno), seppur inferiore al livello eccezionalmente elevato del trimestre precedente (8,2 per cento). L'espansione nel quarto trimestre è stata piuttosto generalizzata. Vi hanno concorso soprattutto la spesa per consumi e gli investimenti delle imprese private in attrezzature e software, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo di segno negativo.

In prospettiva, le imprese private dovrebbero continuare a investire a ritmi sostenuti grazie a condizioni di finanziamento favorevoli, alla ritrovata redditività e alla migliore situazione patrimoniale. Negli ultimi mesi i corsi azionari sono saliti in misura significativa, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie sono rimasti su livelli relativamente bassi e i dati relativi ai conti finanziari hanno evidenziato un sensibile miglioramento dei flussi di cassa netti delle società. Inoltre, i risultati delle indagini e le statistiche sui nuovi ordini forniscono indicazioni ancora generalmente positive sulla spesa futura delle imprese.

L'espansione dei consumi privati dovrebbe ridimensionarsi dopo i tassi relativamente elevati della seconda metà del 2003. Se da un lato le misure di stimolo fiscale hanno continuato a concorrere alla crescita dei redditi disponibili nel contesto di una più contenuta dinamica salariale, il recupero ancora esitante del mercato del lavoro rappresenta tuttora un rischio verso il basso per la sostenibilità della ripresa economica generale e più in particolare dei livelli di crescita dei consumi privati. Nella fattispecie, al vigoroso incremento della produttività potrebbe fare ancora riscontro una crescita relativamente bassa dell'occupazione. Inoltre, la minore convenienza economica delle attività di rifinanziamento ipotecario e l'incremento piuttosto moderato dei salari potrebbero influire in senso negativo sui consumi privati in un contesto di tassi di risparmio storicamente bassi e di livelli relativamente elevati di indebitamento delle famiglie.

Negli ultimi mesi l'inflazione misurata dal tasso di variazione su dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) si è stabilizzata e in gennaio risultava invariata – all'1,9 per cento – rispetto a dicembre 2003. Anche il tasso al netto dei prodotti energetici e alimentari, che era andato calando dalla fine del 2001, più di recente si è stabilizzato e in gennaio è stato pari all'1,1 per cento. Sulla base delle previsioni disponibili, le pressioni inflazionistiche dovrebbero restare moderate nel medio periodo, mentre il rafforzarsi della ripresa ha notevolmente ridotto i rischi di un ulteriore calo dell'inflazione.

In febbraio l'amministrazione statunitense ha reso pubblica la propria proposta di bilancio per l'esercizio finanziario 2005, la quale si prefigge di ridurre il disavanzo federale contenendo la spesa in ambiti diversi da quelli della difesa e della sicurezza interna.

Con riferimento alla politica monetaria, nella riunione del 27-28 gennaio il Federal Open Market Committee (FOMC) ha lasciato invariato – all'1 per cento – l'obiettivo per il tasso sui federal funds. Nel comunicato di accompagnamento il FOMC ha confermato la sua precedente valutazione, secondo la quale i rischi per la crescita sostenuta dell'economia e per l'inflazione erano da ritenersi equilibrati. Ha inoltre dichiarato di poter aspettare a abbandonare l'attuale indirizzo accomodante. All'inizio di marzo i contratti *future* sui federal funds indicavano attese di un innalzamento dell'obiettivo pari a 25 punti base nel mese di agosto 2004.

## GIAPPONE

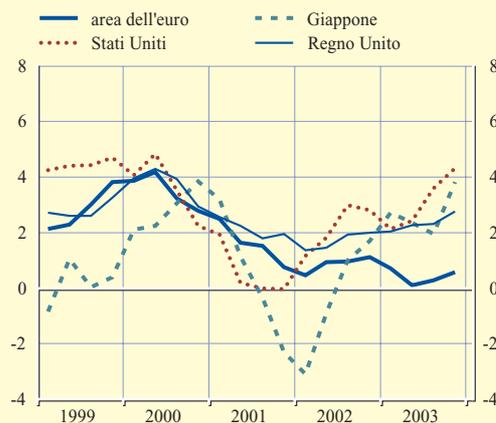
In Giappone l'economia continua a migliorare. Nel quarto trimestre 2003 la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è salita all'1,7 per cento, il ritmo più elevato dal 1990. Tale risultato è in

larga parte riconducibile alla domanda interna, sulla quale ha influito in senso positivo lo stimolo proveniente dalla robusta domanda esterna. Nonostante l'apprezzamento dello yen, l'incremento delle esportazioni è salito al 4,2 per cento: vi ha contribuito in particolare l'andamento sostenuto dei flussi commerciali verso la Cina e il resto dell'Asia. I tre principali comparti di esportazione – macchinari elettrici, macchinari generali e mezzi di trasporto – hanno concorso in misura significativa al notevole aumento della produzione industriale nel quarto trimestre. I dati relativi al PIL nello stesso periodo indicano che gli effetti del notevole vigore delle esportazioni si trasmettono in misura crescente all'economia interna. La spesa per investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale si è sviluppata a un ritmo sostenuto, sorretta dall'andamento favorevole degli utili e dal minore eccesso di capacità produttiva. Anche i consumi privati sono cresciuti notevolmente, nonostante l'evoluzione ancora debole nei redditi e nel mercato del lavoro. Il calo degli investimenti pubblici si è sensibilmente moderato, allo 0,2 per cento, dopo essere stato pari o superiore al 3,0 per cento in ciascuno dei tre trimestri precedenti.

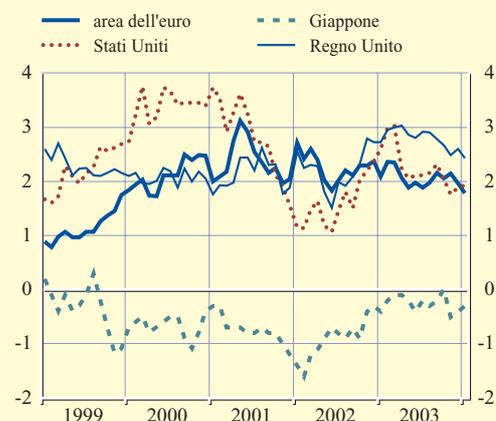
La ripresa economica in Giappone dovrebbe proseguire, sostenuta dall'ulteriore rafforzamento dell'attività mondiale. Effetti indiretti provenienti dalla crescita delle esportazioni dovrebbero stimolare la domanda del settore privato, attraverso un progressivo miglioramento del mercato del lavoro, che finirebbe con l'indurre un recupero dei consumi privati. L'espansione degli investimenti privati dovrebbe restare relativamente vigorosa, come suggerisce l'incremento sostenuto degli ordini di macchinari e degli utili delle imprese. Tuttavia, anche se

**Figura 1 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate**

**Crescita del PIL<sup>1)</sup>**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



**Tassi di inflazione<sup>2)</sup>**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono stati destagionalizzati.  
2) Basati sullo IAPC.

la situazione patrimoniale delle imprese è lievemente migliorata persistono problemi strutturali che potrebbero frenare la crescita; inoltre, è probabile che l'esigenza di risanare i conti pubblici limiti l'incremento della spesa pubblica.

Sul fronte dei prezzi, si affievoliscono gradualmente le pressioni deflazionistiche. In gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi misurato sull'IPC e quello calcolato escludendo gli alimentari freschi sono stati rispettivamente pari a -0,3 e -0,1 per cento. Rincarì temporanei di prodotti alimentari, tabacchi e assistenza sanitaria sospingono, tuttavia, i prezzi verso l'alto. Il deflatore del PIL, che nel quarto trimestre è sceso del 2,6 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2002, segnala spinte deflazionistiche più pronunciate.

In gennaio le autorità giapponesi sono intervenute sui mercati valutari, a seguito dei timori concernenti l'andamento del cambio. Inoltre, nella riunione tenuta il 20 del mese, la Banca del Giappone ha deciso di allentare ulteriormente le condizioni monetarie portando da 27-32 a 30-35 mila miliardi di yen l'intervallo obiettivo per il saldo sui conti correnti detenuti presso di essa.

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito la ripresa ha continuato a rafforzarsi durante il quarto trimestre 2003 e l'espansione del PIL in termini reali è salita allo 0,9 per cento sul trimestre precedente, con un incremento del 2,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2002. Come nei trimestri precedenti, i consumi privati (saliti dell'1,1 per cento rispetto al terzo trimestre) hanno fornito il principale contributo alla crescita. Gli investimenti fissi lordi sono tornati ad aumentare (dell'1,6 per cento), sostenuti dal recupero degli investimenti delle imprese sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Le esportazioni si sono risollevate (in misura pari all'1,8 per cento) grazie alla dinamica dell'interscambio di beni. In prospettiva, l'espansione del PIL dovrebbe restare vigorosa. Si delinea un quadro generale di costante incremento della spesa per consumi, con una robusta ascesa della spesa pubblica, un maggiore contributo delle esportazioni nette e una ripresa degli investimenti privati.

In gennaio l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari all'1,4 per cento, superiore di 0,1 punti percentuali alla media del quarto trimestre. Nonostante le condizioni progressivamente più tese del mercato del lavoro, la crescita salariale è rimasta sostanzialmente invariata. In dicembre, il tasso di incremento sui dodici mesi delle retribuzioni medie è stato pari al 3,4 per cento. Nel terzo trimestre 2003, il costo del lavoro per unità di prodotto è salito del 2,5 per cento sul periodo corrispondente. Nonostante l'indebolimento della sterlina durante la prima metà del 2003, gli incrementi dei prezzi all'importazione sono rimasti moderati.

Il 5 febbraio il Monetary Policy Committee (MPC) della Bank of England ha innalzato di 0,25 punti percentuali, al 4,0 per cento, il tasso sui pronti contro termine. Tale decisione è stata motivata con il rafforzamento della ripresa economica sia a livello mondiale sia nel Regno Unito, dove la crescita del prodotto, superiore a quella tendenziale nella seconda metà del 2003, dovrebbe rafforzarsi ulteriormente. Inoltre, la spesa e l'indebitamento delle famiglie hanno mostrato capacità di tenuta e la dinamica del mercato immobiliare è stata robusta. Ritenendo che la crescita sostenuta del prodotto avrebbe gradualmente intensificato le spinte inflazionistiche negli anni a venire, l'MPC ha considerato necessario innalzare il tasso sui pronti contro termine in modo da mantenere sotto controllo l'inflazione e raggiungere l'obiettivo del 2 per cento nel medio periodo.

## ALTRI PAESI EUROPEI

In Danimarca la crescita del PIL è salita allo 0,3 per cento (sul periodo precedente) nel quarto trimestre, dal -0,1 per cento del terzo. Tale recupero va ricondotto principalmente alla notevole crescita



dei consumi privati, trainata dalla spesa per beni durevoli e veicoli. In prospettiva, la crescita del prodotto dovrebbe proseguire, sorretta dall'aumento degli investimenti e dei consumi privati. In gennaio l'inflazione misurata sullo IAPC è scesa all'1,0 per cento, dall'1,3 del quarto trimestre 2003.

In Svezia il PIL è aumentato dello 0,5 per cento nel terzo trimestre 2003 rispetto al periodo precedente (+2,0 per cento sul periodo corrispondente), dopo lo 0,3 per cento del secondo trimestre. I consumi delle famiglie e le esportazioni nette hanno fornito il contributo principale, mentre gli investimenti e le variazioni delle scorte hanno influito in senso negativo. In gennaio l'inflazione misurata dallo IAPC è stata pari all'1,3 per cento, in calo rispetto alla media dell'1,9 per cento nel quarto trimestre, soprattutto come conseguenza di un effetto base derivante dal rincaro dei prezzi energetici agli inizi del 2003. Nella riunione del 5 febbraio la Riksbank ha deciso di abbassare da 2,75 a 2,50 per cento il tasso sui pronti contro termine, a seguito di nuove informazioni che segnalavano una minore pressione dei costi interni e internazionali nel periodo di previsione e, di conseguenza, una minore inflazione. Per quanto concerne gli andamenti futuri, la crescita del PIL dovrebbe rafforzarsi grazie alla ripresa degli investimenti in un contesto di tassi di interesse bassi, di un maggior grado di utilizzo della capacità e di un miglioramento del clima di fiducia.

Per quanto concerne la Svizzera, i più recenti dati di contabilità nazionale hanno evidenziato una crescita positiva del PIL nel terzo trimestre dopo tre trimestri consecutivi di flessione. Indagini recenti segnalano un ulteriore rafforzamento dell'economia nel quarto trimestre. L'andamento della disoccupazione – calata in gennaio per il terzo mese consecutivo (su base destagionalizzata) – e modesti incrementi dell'indice di fiducia dei consumatori dovrebbero sostenere la dinamica dei consumi privati, che finora è rimasta moderata. Nel complesso, le informazioni disponibili indicano un ulteriore miglioramento della situazione economica. Con riferimento ai prezzi, l'inflazione al consumo è stata pari allo 0,2 per cento in gennaio, contro lo 0,6 per cento di dicembre.

Nei paesi in procinto di aderire all'Unione europea, statistiche di recente pubblicazione confermano la fase economica positiva. I fattori alla base della crescita sono però diversi nei vari paesi. Mentre in molti di questi il contributo principale proviene dalla domanda interna, in altri è rappresentato dalle esportazioni nette. In prospettiva, la ripresa dei nuovi aderenti dovrebbe continuare, sostenuta dal recupero dell'attività nell'area dell'euro. L'inflazione – che in gran parte dei paesi è stata inferiore al 5 per cento – ha registrato un lieve incremento al volgere dell'anno, come generale riflesso di fattori nazionali specifici quali l'aumento dei prezzi amministrati o dell'imposizione indiretta.

Esaminando in maggiore dettaglio le singole economie, nella Repubblica Ceca l'espansione del PIL è salita al 3,4 per cento (rispetto al periodo corrispondente) durante il terzo trimestre 2003. L'hanno trainata la spesa per consumi finali e gli investimenti, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. In gennaio l'inflazione è gradualmente salita al 2,3 per cento (sui dodici mesi). Ciò va ricondotto sia al rincaro dei prodotti alimentari e delle abitazioni sia all'aumento dell'IVA, delle accise e dei prezzi amministrati. In Ungheria secondo dati preliminari la crescita sul periodo corrispondente del prodotto è salita al 3,5 per cento nel quarto trimestre. Gli indicatori economici suggeriscono che il principale fattore trainante è stato la vigorosa espansione dei consumi privati. In gennaio l'inflazione al consumo è salita al 6,6 per cento, dal 5,4 del quarto trimestre. Tale andamento è in larga misura ascrivibile al rialzo dell'IVA e di altre imposte indirette nel mese di gennaio. Anche in Polonia il prodotto ha continuato a crescere. Dati preliminari segnalano un aumento sul periodo corrispondente del PIL pari al 4,7 per cento nel quarto trimestre (grazie soprattutto alla robusta dinamica delle esportazioni), dal 3,9 del terzo. Gli indicatori congiunturali evidenziano un ulteriore rafforzamento della ripresa agli inizi del 2004. In gennaio l'inflazione al consumo è stata pari all'1,7 per cento, a fronte di una media dell'1,5 per cento nel quarto trimestre. A tale incremento ha contribuito soprattutto il rincaro dei prodotti alimentari.

In Russia l'economia ha continuato a registrare un'espansione sostenuta. Il PIL è aumentato del 5,7 per cento sul periodo corrispondente nel terzo trimestre 2003. L'incremento del 7,4 per cento (sul trimestre corrispondente) registrato dalla produzione industriale nel quarto trimestre segnala un ulteriore rafforzamento della crescita del prodotto. I prezzi al consumo sono saliti dell'11,4 per cento in gennaio, dopo essere aumentati rispettivamente del 12,4 e 12,0 per cento in novembre e dicembre. Nel 2003 la bilancia commerciale ha registrato un notevole avanzo (pari a 60 miliardi di dollari statunitensi), principalmente riconducibile alle elevate quotazioni petrolifere.

### PAESI ASIATICI ESCLUSO IL GIAPPONE

Nei paesi asiatici escluso il Giappone nuovi dati confermano la robusta espansione economica in atto. Grazie alla crescente domanda negli Stati Uniti e al maggiore interscambio all'interno della regione, le esportazioni delle principali economie asiatiche (e soprattutto di Cina, Corea, Malesia e Thailandia) sono nettamente aumentate nella seconda metà del 2003. Allo stesso tempo anche la domanda interna di Cina, India, Singapore, Thailandia e Indonesia è cresciuta sensibilmente.

Per quanto riguarda la Cina, nel 2003 il PIL ha registrato il tasso di incremento (9,1 per cento) più elevato degli ultimi sette anni. Il rafforzamento della crescita evidenziato verso la fine dello scorso anno è proseguito nella prima parte del 2004: in gennaio la produzione industriale è salita del 19,1 per cento (in termini stagionalizzati, sui dodici mesi), soprattutto grazie ai maggiori investimenti fissi. Nello stesso mese l'inflazione al consumo è stata pari al 3,2 per cento, invariata rispetto a dicembre e al livello massimo degli ultimi sette anni. Oltre al forte rincaro dei prodotti alimentari, la rapida espansione della produzione industriale ha determinato una carenza di energia elettrica e un aumento dei prezzi delle materie prime. La banca centrale cinese ha reso nota l'intenzione di inasprire l'orientamento della politica monetaria perseguendo un tasso di crescita dell'offerta di moneta pari a circa il 17 per cento nel 2004 (contro il 19,6 del 2003) e impegnandosi a mantenere i nuovi prestiti in moneta nazionale a un livello inferiore del 7,1 per cento rispetto al 2003.

Nella Corea del Sud l'attività economica ha continuato a espandersi e nel quarto trimestre la produzione industriale è salita dell'11,9 per cento sul periodo corrispondente. La ripresa, tuttavia, non è ancora generalizzata. Mentre le esportazioni sono aumentate in misura estremamente considerevole, soprattutto per il recupero dell'attività mondiale e in particolare per effetto del ciclo di sostituzione nel settore delle tecnologie informatiche, i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese sono rimasti modesti.

Le prospettive economiche per l'insieme dei paesi asiatici diversi dal Giappone sono favorevoli. La domanda mondiale dovrebbe fornire un contributo ancora positivo, concorrendo a sostenere il vigore delle esportazioni. Anche quella interna dovrebbe continuare a crescere, trainata dalla ripresa complessivamente più robusta nei consumi privati e negli investimenti connessi alle esportazioni. Su tale quadro positivo pesano tuttavia alcuni rischi verso il basso. Nel breve periodo, l'attuale epidemia di influenza aviaria è arrivata a interessare dieci paesi, pur non suscitando per il momento aspettative di un impatto economico più ampio sull'insieme della regione. Ulteriori rischi sono connessi al potenziale surriscaldamento dell'economia cinese e alle sue ripercussioni sulla crescita nella regione.

### AMERICA LATINA

Nell'America latina si consolidano i segnali di ripresa. In Messico il PIL è salito del 2 per cento (sul periodo corrispondente) nel quarto trimestre, dopo una crescita di appena lo 0,6 per cento nel terzo. Tale risultato è riconducibile soprattutto alla dinamica positiva delle esportazioni, sostenute dal rinnovato vigore dell'economia statunitense. Nello stesso periodo il settore manifatturiero ha accusato una nuova flessione, seppur più contenuta rispetto ai precedenti trimestri. Già in calo da due trimestri, nel quarto l'economia del Brasile ha registrato una contrazione dello 0,1 per cento sul

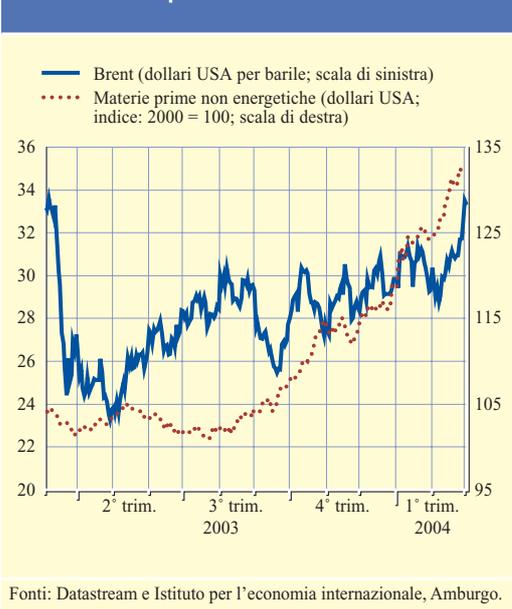
periodo corrispondente. Mentre la crescita delle esportazioni è stata piuttosto vivace negli ultimi tempi, la domanda interna ha continuato a essere gravata da costi di finanziamento che, seppure in calo, permangono su livelli elevati. Dopo la grave recessione degli ultimi anni, l'Argentina ha messo a segno la crescita più sostenuta della regione. In gennaio l'aumento della produzione industriale (12 per cento sui dodici mesi) è stato abbastanza generalizzato. Sulla ripresa continuano tuttavia a gravare le incertezze connesse all'andamento dei negoziati con i creditori privati in merito al consistente debito estero del paese.

### MERCATI DELLE MATERIE PRIME

La decisione – da parte dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio – di tagliare la produzione per contrastare il previsto calo stagionale della domanda nel secondo trimestre del 2004 ha sospinto verso l'alto le quotazioni del greggio in febbraio. A sostenere i prezzi hanno altresì concorso la domanda relativamente sostenuta negli Stati Uniti e in Asia, i bassi livelli delle scorte negli Stati Uniti e i timori per la sicurezza degli approvvigionamenti in Venezuela. Il 3 marzo il greggio di qualità Brent è stato quotato a 33,3 dollari (27,4 euro). Secondo gli operatori, le quotazioni petrolifere dovrebbero restare relativamente elevate per tutto l'anno, mentre i prezzi dei contratti *future* dovrebbero scendere solo gradualmente a 29,8 dollari statunitensi per la fine del 2004.

Inoltre, il rincaro relativamente consistente del prezzo in dollari delle materie prime diverse dal petrolio osservato a partire dalla metà del 2003 è proseguito agli inizi del 2004 (cfr. figura 2). In febbraio i prezzi delle materie prime non energetiche erano superiori del 26,0 per cento rispetto al mese corrispondente dello scorso anno. A quest'ultimo rialzo hanno concorso vari fattori. Il principale è rappresentato dal fatto che le migliori condizioni economiche mondiali hanno determinato un aumento della domanda di materie prime al quale non ha ancora fatto riscontro un adeguamento dal lato dell'offerta di taluni prodotti. Per giunta, sui recenti rincari avrebbero influito anche l'indebolimento del dollaro statunitense e comportamenti speculativi sui mercati di alcune materie prime (cfr. riquadro 4).

**Figura 2** Principali andamenti dei mercati delle materie prime



### PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Negli ultimi mesi le prospettive mondiali sono sensibilmente migliorate. La ripresa dell'attività e dell'interscambio a livello internazionale si è ampliata e rafforzata, sorretta da politiche economiche espansive e da condizioni di finanziamento favorevoli. Nel mondo è in atto un recupero della domanda interna, mentre le tensioni geopolitiche – seppur lungi dallo scomparire – si sono attenuate.

I rischi per le prospettive economiche mondiali restano sostanzialmente bilanciati. Ove la tendenza al rialzo della produttività dovesse protrarsi, la crescita dell'economia potrebbe risultare superiore alle attese. Verso il basso, i rischi principali provengono da una correzione improvvisa degli squilibri e da spinte inflazionistiche maggiori del previsto derivanti dal rincaro delle materie prime.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In gennaio la crescita sui dodici mesi di M3 è diminuita, confermando pertanto la tendenza al ribasso iniziata nei mesi estivi del 2003. Sembra che gli investitori dell'area dell'euro stiano gradualmente modificando la struttura dei propri portafogli a favore di attività finanziarie a più lungo termine e più rischiose non incluse in M3. Nel contempo il basso livello dei tassi di interesse ha continuato ad alimentare la domanda di attività monetarie. In tale contesto, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti concessi dalle IFM al settore privato è gradualmente cresciuto, rispecchiando principalmente la forte domanda delle famiglie; per contro, la domanda di prestiti da parte di società non finanziarie è rimasta modesta. Malgrado la recente moderazione della crescita di M3, la liquidità nell'area dell'euro resta significativamente maggiore di quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche.

#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

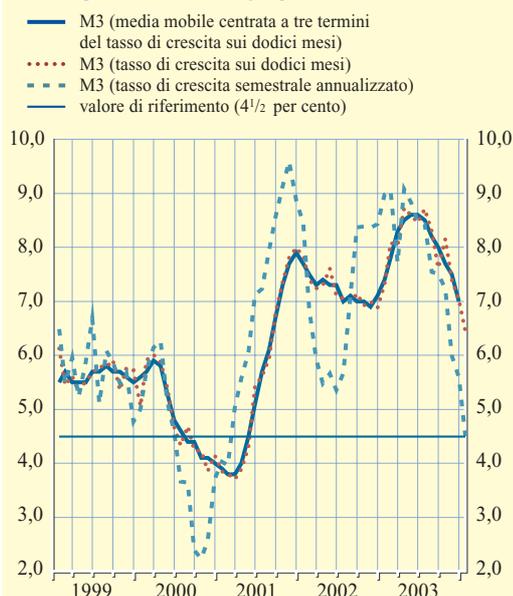
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 6,4 per cento in gennaio, dal 7,0 di dicembre e dopo un massimo dell'8,7 nel luglio del 2003, confermando così i precedenti segnali di una graduale moderazione della crescita di M3 dai mesi estivi dello scorso anno (cfr. figura 3). Inoltre, i tassi di crescita a più breve termine indicano che tale rallentamento si sta accentuando. Il tasso di incremento semestrale espresso in ragione d'anno è diminuito al 4,5 per cento, un livello registrato l'ultima volta agli inizi del 2001. Il protratto rallentamento è principalmente imputabile a una graduale modifica da parte degli operatori economici dell'area dell'euro della composizione dei propri portafogli a favore di attività finanziarie a più lungo termine e più rischiose in seguito al significativo miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari dalla primavera del 2003. Nel complesso, tuttavia, la ristrutturazione dei portafogli è proceduta a ritmi relativamente lenti. La domanda di attività monetarie, in particolare di quelle più liquide comprese nell'aggregato ristretto M1, ha continuato a essere alimentata anche dal basso

livello dei tassi di interesse e, quindi, del costo opportunità di detenere moneta. In aggiunta, negli ultimi tempi l'accelerazione del credito ai residenti nell'area dell'euro ha contribuito a una più rapida creazione di moneta.

Nonostante la moderazione della dinamica di M3 dalla scorsa estate, la liquidità nell'area dell'euro è ancora significativamente superiore a quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche. Ciò è illustrato dall'andamento delle misure di gap monetario nominale e reale, che indicano le deviazioni cumulate della crescita di M3 dal proprio valore di riferimento dall'inizio del 1999<sup>1)</sup>. Entrambe le misure si sono stabilizzate su livelli elevati negli

**Figura 3 Crescita di M3 e valore di riferimento**

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

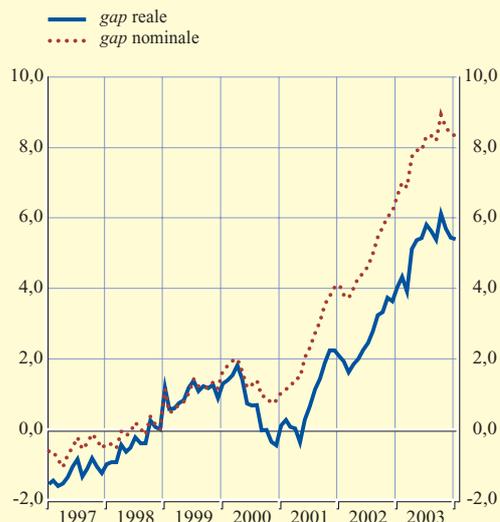


Fonte: BCE.

1) La misura del *gap* monetario nominale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e quello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre del 1998 (scelto come periodo base). La misura del *gap* monetario reale è la differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da una crescita nominale costante di M3 pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

**Figura 4 Stime del gap monetario nominale e reale**

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.  
Nota: Per dettagli cfr. nota 1 alla pagina precedente.

ultimi mesi (cfr. figura 4). Sebbene una certa cautela sia necessaria nell'interpretazione del livello esatto di tali misure, principalmente in quanto la scelta del periodo base è in parte arbitraria, si può comunque concludere che nell'area dell'euro si sia accumulato un ampio eccesso di liquidità.

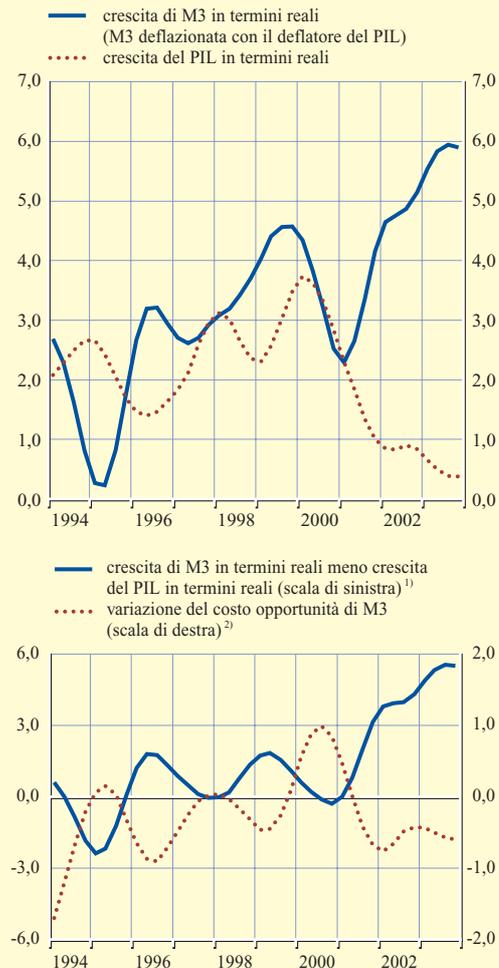
Una parte sostanziale di tale eccesso di liquidità è connessa alle recenti riallocazioni di portafoglio, avvenute principalmente fra la metà del 2001 e gli inizi del 2003 in un contesto di elevata volatilità dei mercati azionari e di continuo calo delle quotazioni. L'impatto su M3 di fattori eccezionali diventa altresì evidente quando si raffrontano la crescita di M3 e gli andamenti delle sue principali determinanti tipiche (variazioni del PIL in termini reali e del costo opportunità di M3). La gran parte del crescente scostamento fra la crescita di M3 e quella del PIL negli ultimi due anni non è riconducibile al calo del costo opportunità (cfr. figura 5). Ciò conferma che in tale periodo la crescita monetaria è stata considerevolmente alimentata da altri fattori, quali le riallocazioni di portafoglio e il risparmio precauzionale.

#### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Con l'eccezione di M1, tutte le principali componenti di M3 hanno concorso alla graduale diminuzione della sua crescita sui dodici mesi dopo il secondo trimestre del 2003 (cfr. tavola 1). Il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 si è collocato all'11,2 per cento in gennaio, contro

**Figura 5 Crescita di M3 e PIL in termini reali e costo opportunità**

(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.  
Nota: i dati su M3, PIL e deflatore del PIL sono destagionalizzati.  
1) Differenza tra il tasso di crescita di M3, deflazionato con il deflatore del PIL e il tasso di crescita del PIL in termini reali.  
2) Definito come la differenza tra il tasso di mercato monetario a tre mesi e il tasso di rendimento proprio di M3.

**Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

(medie trimestrali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

	Consistenze in essere in percentuale di M3 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente						
		2002	2003	2003	2003	2003	2003	2004
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	dic.	gen.
<b>M1</b>	<b>44,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>
Banconote e monete in circolazione	6,4	12,9	39,1	35,7	29,6	26,2	25,0	25,0
Depositi a vista	37,6	8,2	6,6	8,1	8,9	9,1	8,4	9,1
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	41,4	4,8	4,3	5,5	5,7	4,7	4,6	3,7
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,7	1,5	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-2,6	-3,7
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	24,6	7,6	7,5	9,9	11,4	10,9	10,2	9,4
<b>M2</b>	<b>85,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,6	8,5	10,5	9,8	7,4	6,0	4,2	1,1
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>	<b>169,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
Credito alle Amministrazioni pubbliche	36,5	2,0	2,1	3,5	4,9	6,6	6,6	6,2
Prestiti alle Amministrazioni pubbliche	13,5	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,5	1,9	1,4
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	132,8	4,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,8	5,8
Prestiti al settore privato	115,6	4,8	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>	<b>51,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>

Fonte: BCE.

1) Alla fine dell'ultimo mese disponibile 2003. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

l'11,3 del secondo trimestre del 2003. La protratta forte crescita è stata in parte connessa all'elevata domanda di banconote in euro sia all'interno che all'esterno dell'area. Il prolungato periodo di vigorosa crescita delle disponibilità di circolante a partire dalla sostituzione del contante nel gennaio del 2002 ha riportato le consistenze di banconote e monete detenute dal pubblico su livelli sostanzialmente in linea con la tendenza di lungo periodo osservata prima dell'introduzione dell'euro. Ciò nonostante, la ricostituzione delle disponibilità non sta ancora mostrando chiari segni di rallentamento. Sono aumentati sensibilmente anche i depositi a vista, la cui domanda ha continuato a essere alimentata dal basso costo opportunità.

La crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è diminuita al 3,7 per cento in gennaio, dal 4,6 di dicembre e dal 5,5 per cento del secondo trimestre del 2003. Tale rallentamento ha rispecchiato l'andamento dei depositi a breve scadenza sia a termine (ossia i depositi con durata prestabilita fino a due anni) sia a risparmio (ossia i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi). Gli operatori economici dell'area dell'euro hanno continuato a ridurre la proprie disponibilità di depositi a termine a breve scadenza a causa della loro remunerazione relativamente bassa rispetto a tipologie di depositi più liquide. Anche il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi a risparmio a breve termine è ulteriormente calato, seppur mantenendosi su livelli relativamente elevati. La riduzione della domanda di tali depositi potrebbe essere riconducibile a una lieve diminuzione del risparmio precauzionale, a sua volta ascrivibile al leggero miglioramento della fiducia dei consumatori nell'area.

Infine, il tasso di incremento sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 ha continuato a calare, collocandosi all'1,1 per cento in gennaio contro il 4,2 di dicembre e il 9,8 per cento del secondo trimestre del 2003. La flessione registrata a partire da quel trimestre è stata in parte causata da un rallentamento nelle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (all'8,5 per cento in gennaio, rispetto al 17,5 del secondo trimestre del 2003). Il calo è ancor più evidente nei tassi di crescita a più breve termine. Il tasso di incremento sui sei mesi espresso in ragione d'anno delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è diminuito molto rapidamente in seguito alla ripresa delle quotazioni azionarie e alla riduzione della volatilità dei mercati azionari dagli inizi del

2003 (cfr. figura 6). Ciò è in linea con il fatto che gli operatori economici dell'area hanno cominciato a investire le scorse riallocazioni di portafoglio, dato che in particolare questi strumenti sono stati utilizzati come forme temporanee di investimento sicuro e liquido durante il periodo di calo delle quotazioni e di accresciuta volatilità dei mercati azionari fra la metà del 2001 e gli inizi del 2003.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto attiene alle principali contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato si è collocato al 5,5 per cento in gennaio, contro un minimo del 4,6 nel secondo trimestre del 2003 (cfr. tavola 1). Il graduale aumento del tasso di espansione di tali prestiti è stato probabilmente causato dal miglioramento delle prospettive di crescita economica in combinazione con il perdurante basso livello dei tassi di interesse sui prestiti bancari nell'area dell'euro.

Con la pubblicazione dei dati di gennaio, sono ora disponibili con frequenza mensile i tassi di crescita sui dodici mesi delle diverse scomposizioni dei prestiti delle IFM al settore privato. Tali dati indicano che i prestiti delle IFM alle famiglie hanno continuato ad aumentare a ritmo sostenuto in gennaio (cfr. tavola 2). In particolare, si è confermata la tendenza al rialzo del tasso di incremento dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. La persistente e vigorosa espansione di questa categoria di prestiti ha probabilmente rispecchiato il basso livello dei tassi di interesse sui mutui ipotecari nell'area dell'euro e il protrarsi degli apprezzamenti delle abitazioni in alcuni paesi

**Figura 6 Corsi azionari e quote e partecipazioni in fondi comuni monetari**

(indice: dicembre 1997 = 100; tasso di crescita semestrale annualizzato)



Fonti: Reuters e BCE.

Nota: I dati per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari sono destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario.

**Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato**

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					2004 gen.
		2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.	
<b>Società non finanziarie</b>	<b>42,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>
Fino a 1 anno	31,5	-2,6	-1,0	0,5	-0,8	-0,9	-3,3
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	17,4	6,3	5,8	2,4	4,5	3,7	5,5
Oltre 5 anni	51,1	6,8	6,4	6,2	6,4	6,3	6,7
<b>Famiglie<sup>2)</sup></b>	<b>49,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>
Credito al consumo <sup>3)</sup>	13,7	3,9	3,0	3,3	2,3	3,0	4,1
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>	67,2	7,7	7,6	7,3	7,5	7,9	8,3
Altri prestiti	19,1	1,2	2,4	1,2	2,7	3,7	2,3
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	<b>0,6</b>	<b>-11,1</b>	<b>7,2</b>	<b>4,7</b>	<b>10,4</b>	<b>14,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	<b>7,0</b>	<b>5,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>6,0</b>	<b>11,0</b>	<b>13,4</b>

Fonte: BCE.

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

1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

2) In base alla definizione SEC 95.

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

dell'area. Anche la crescita del credito al consumo è ulteriormente aumentata in gennaio, al 4,1 per cento, da un minimo del 2,3 nel secondo trimestre del 2003. Benché tale dinamica sia in parte dovuta a un effetto base, essa potrebbe essere riconducibile anche al lieve miglioramento della fiducia dei consumatori nell'area. Infine, il tasso di incremento degli altri prestiti alle famiglie si è nuovamente ridotto, al 2,3 per cento in gennaio, contro il 2,7 del secondo trimestre dello scorso anno.

La crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM a società non finanziarie è rimasta modesta, calando al 3,1 per cento in gennaio dopo aver oscillato fra il 3½ e il 4 per cento per un anno e mezzo. Per contro, si è confermata sostenuta l'espansione dei prestiti delle IFM a intermediari finanziari non monetari esclusi i fondi pensione e le società di assicurazioni. Parte di tali prestiti potrebbe essere indirettamente veicolata a società non finanziarie.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato più ampio del credito delle IFM al settore privato (che comprende sia i prestiti delle IFM sia i titoli emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM) è stato pari al 5,8 per cento in gennaio. Tale tasso ha evidenziato una tendenza al rialzo dopo il minimo del 4,7 per cento nell'ultimo trimestre del 2002. Il tasso di incremento del credito delle IFM alle Amministrazioni pubbliche è rimasto elevato in gennaio, dopo essere ulteriormente aumentato nel quarto trimestre del 2003, riflettendo probabilmente l'aumento dei fabbisogni finanziari.

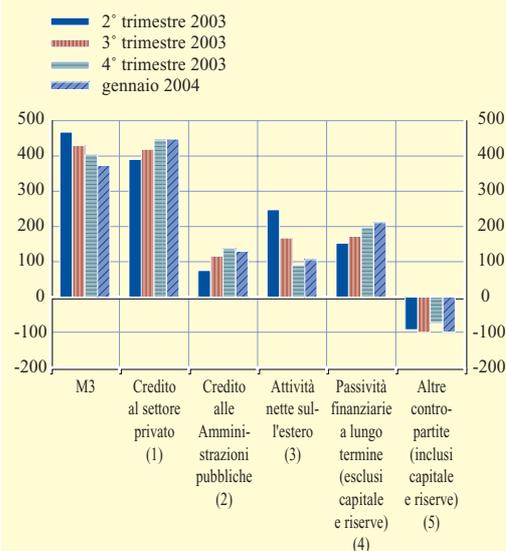
Fra le altre contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è ulteriormente cresciuto a gennaio, confermando così la tendenza al rialzo iniziata l'estate scorsa. Tale andamento ha rispecchiato la crescente domanda di depositi e obbligazioni bancarie a più lungo termine da parte degli operatori economici. Ciò suffraga l'ipotesi che gli investitori abbiano cominciato più in generale a modificare la struttura dei propri portafogli a favore di attività finanziarie a più lungo termine, in linea con l'inclinazione piuttosto elevata della curva dei rendimenti e la scarsa volatilità dei mercati obbligazionari.

Infine, l'incremento sul periodo corrispondente delle attività nette sull'estero delle IFM è aumentato lievemente, grazie a un ampio flusso positivo mensile di 53 miliardi di euro in gennaio, interrompendo la tendenza calante degli ultimi sei mesi. Tuttavia, non va attribuito eccessivo rilievo agli andamenti mensili. Inoltre, l'aumento sul periodo corrispondente è rimasto inferiore a quello osservato nei dodici mesi terminati nel novembre del 2003. Le variazioni di tale contropartita di M3 riflettono per lo più le operazioni regolate dalle IFM dell'area fra non residenti e residenti diversi dalle IFM. Secondo i dati di bilancia dei pagamenti (disponibili soltanto fino a dicembre) la tendenza al ribasso del tasso di crescita delle attività nette sull'estero delle IFM nel periodo successivo al giugno del 2003 è principalmente riconducibile a maggiori deflussi finanziari dall'area, a loro volta imputabili a una crescente domanda di azioni e obbligazioni estere da parte dei residenti nell'area.

Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite di M3, la protratta moderazione dell'espansione di M3 è stata accompagnata da un'accelerazione delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) e da un rallentamento sui dodici mesi delle attività nette sull'estero (cfr. figura 7). Entrambi questi fattori suffragano l'ipotesi che gli operatori economici dell'area dell'euro abbiano cominciato a modificare la struttura dei propri portafogli a favore di attività finanziarie a più lungo termine e più rischiose non incluse in M3. Nel contempo, la vigorosa crescita del credito delle IFM a residenti dell'area dell'euro ha continuato ad alimentare l'espansione di M3.

**Figura 7 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

## VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Nonostante la moderazione delle dinamiche di M3 dalla scorsa estate, nell'area dell'euro la liquidità è ancora significativamente superiore a quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche. L'eventualità che l'eccesso di liquidità si possa tradurre in spinte al rialzo sui prezzi nel medio-lungo periodo dipende in gran parte dalla misura in cui (e dalla rapidità con cui) verranno invertite le ricomposizioni di portafoglio e/o dalla futura intensità dell'espansione economica nell'area dell'euro. Se gli investitori dell'area dovessero modificare la struttura dei propri portafogli solo in maniera molto graduale e/o se la ripresa economica dovesse procedere a ritmi molto più rapidi di quanto attualmente previsto, l'eccesso di liquidità si potrebbe tradurre in pressioni inflazionistiche nel medio periodo. È pertanto cruciale tenere sotto attenta osservazione l'andamento futuro dell'eccesso di liquidità congiuntamente alle informazioni sul vigore della ripresa economica nell'area dell'euro.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*Nel quarto trimestre del 2003 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da residenti nell'area è lievemente aumentato. L'attività di emissione di titoli di debito societario si è confermata vigorosa, di riflesso alle condizioni favorevoli di emissione. Per contro, la crescita delle emissioni di azioni quotate da parte di residenti nell'area è rimasta moderata.*

### TITOLI DI DEBITO

Nell'ultimo trimestre del 2003 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da residenti nell'area è lievemente aumentato, al 7,1 per cento dal 6,9 del terzo trimestre (cfr. figura 8). All'origine di questo risultato vi sono un incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine e un calo delle emissioni di quelli a breve termine.

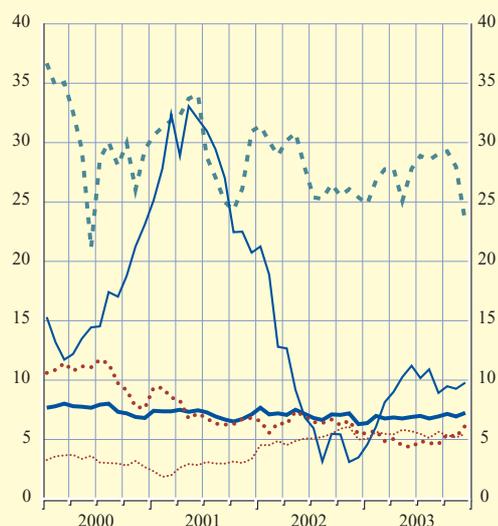
Per quanto attiene alla scomposizione per settore, nel quarto trimestre il tasso di espansione dei titoli di debito emessi dalle IFM è cresciuto di 0,9 punti percentuali, al 5,6 per cento (cfr. tavola 3 a pagina 22). Tale andamento può essere stato in parte dovuto alla tendenza al ribasso dei differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie di emittenti finanziari.

Nel comparto delle società diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito è diminuito di 0,7 punti percentuali nell'ultimo trimestre del 2003, al 18,1 per cento. Tale riduzione è principalmente imputabile a un rallentamento nei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie. Tuttavia, le emissioni di questo settore sono rimaste particolarmente elevate, in parte riflettendo il diffuso utilizzo da parte di società non finanziarie di consociate finanziarie

**Figura 8 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

- totale
- ..... istituzioni finanziarie monetarie
- - - società finanziarie non monetarie
- società non finanziarie
- ..... Amministrazioni pubbliche



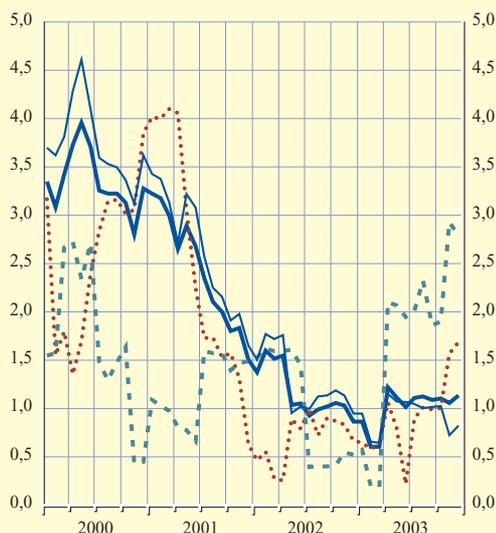
Fonte: BCE.

Nota: i tassi di crescita sono basati sulle transazioni finanziarie e pertanto sono calcolati al netto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

**Figura 9 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

- totale
- ..... istituzioni finanziarie monetarie
- - - società finanziarie non monetarie
- società non finanziarie



Fonte: BCE.

Nota: i tassi di crescita sono basati sulle transazioni finanziarie e sono corretti per tener conto di rivalutazioni e di ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

per emettere titoli di debito. Il tasso di incremento dei titoli di debito emessi direttamente da società non finanziarie è lievemente diminuito al 9,5 per cento nel quarto trimestre. Malgrado il recente calo, tuttavia, le emissioni dirette delle società non finanziarie sono rimaste elevate, il che potrebbe riflettere, tra gli altri fattori, il costo relativamente basso delle emissioni obbligazionarie sia in termini assoluti sia rispetto ad altre fonti di finanziamento esterno, in particolare le emissioni azionarie.

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche il tasso di crescita delle emissioni di titoli è stato pari al 5,4 per cento nel quarto trimestre, invariato rispetto al trimestre precedente. Mentre le emissioni delle Amministrazioni centrali sono rimaste sostanzialmente stabili ad un tasso circa del 4,6 per cento nel 2003, in altri comparti del settore delle Amministrazioni pubbliche (Amministrazioni statali e locali) l'attività di emissione è proseguita a un tasso molto elevato.

## AZIONI QUOTATE

Nel quarto trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'emissione di azioni quotate da parte di residenti nell'area si è collocato all'1,1 per cento, livello relativamente basso intorno al quale si è sostanzialmente mantenuto dal secondo trimestre del 2003 (cfr. figura 9 e tavola 3).

Per quanto concerne la scomposizione settoriale, il tasso di crescita delle azioni quotate emesse da società non finanziarie (pari a circa i tre quarti delle consistenze totali) è rimasto sostanzialmente invariato. Nel contempo il tasso di espansione delle azioni quotate emesse da IFM e da società finanziarie

**Tavola 3 Emissione di titoli da parte di residenti nell'area dell'euro**

Settore emittente	Consistenze, miliardi di euro 2003 4° trim.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>				
		2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.
		<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>8.692</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>
IFM	3.302	6,1	5,4	4,6	4,7	5,6
Società finanziarie non monetarie	678	25,7	26,5	26,9	28,8	26,9
Società non finanziarie	580	4,0	6,3	10,2	10,0	9,5
Amministrazioni pubbliche	4.131	5,7	5,4	5,7	5,4	5,4
di cui:						
Amministrazioni centrali	3.913	4,8	4,4	4,7	4,7	4,6
Altre Amministrazioni pubbliche	217	28,4	31,4	28,8	22,0	22,1
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>3.647</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
IFM	569	0,8	0,6	0,7	1,0	1,4
Società finanziarie non monetarie	348	0,5	0,3	2,0	2,1	2,5
Società non finanziarie	2.729	1,1	0,8	1,1	1,0	0,9

Fonte: BCE.

1) Per le azioni quotate e i titoli di debito, medie trimestrali di variazioni percentuali mensili sui dodici mesi.

non monetarie è lievemente aumentato. Nel complesso, l'attività di emissione sui mercati azionari è rimasta moderata nel 2003. Il volume delle attività di collocamento in prima quotazione (*initial public offerings*, IPO) sui mercati azionari dell'area dell'euro è stato particolarmente modesto nella seconda metà dell'anno, mentre gli altri collocamenti (*secondary offerings*) hanno registrato un lieve incremento. Tuttavia, i dati relativi alle IPO previste forniscono qualche segnale di potenziale incremento delle emissioni azionarie nel 2004.

### 2.3 INVESTITORI ISTITUZIONALI

*Nel terzo trimestre del 2003 il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento dell'area è aumentato fortemente, in particolare sotto l'impulso del rialzo nelle quotazioni azionarie. Nel contempo il tasso di crescita dei finanziamenti e degli investimenti delle società di assicurazione e dei fondi pensione è rimasto sostenuto.*

#### FONDI DI INVESTIMENTO

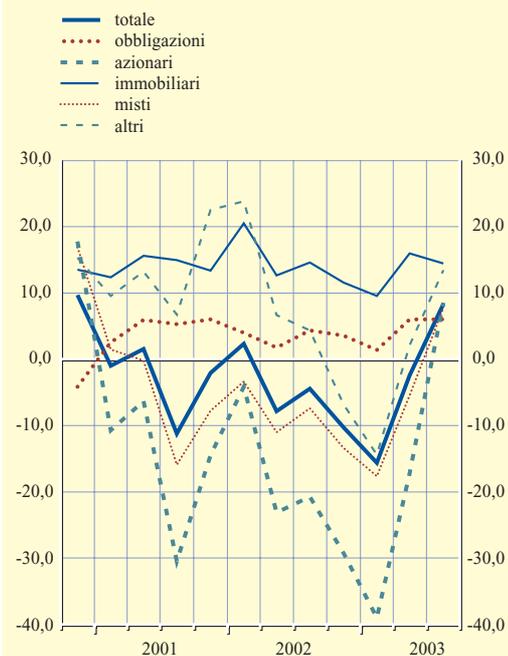
Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento dell'area è cresciuto fortemente nel terzo trimestre del 2003, all'8,3 per cento, dal -2,5 del trimestre precedente (cfr. figura 10). Tale aumento è largamente riconducibile agli andamenti dei prezzi delle attività finanziarie. In particolare, il valore delle attività totali detenute dai fondi azionari, pari a un quinto delle attività totali di tutti i fondi di investimento, si è significativamente ampliato nel terzo trimestre, passando da un tasso di crescita sul periodo corrispondente del -17,2 per cento nel secondo semestre a uno dell'8,6. Per confronto, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è cresciuto dell'11,8 per cento sul periodo corrispondente nel terzo trimestre del 2003. Per contro, nel terzo trimestre la crescita sul periodo corrispondente del totale delle attività a bilancio dei fondi obbligazionari dell'area dell'euro, corrispondente a due quinti delle attività totali di tutti i fondi di investimento, è rimasta invariata rispetto al trimestre precedente, al 6,0 per cento.

#### SOCIETÀ DI ASSICURAZIONE E FONDI PENSIONE

La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro è diminuita dal 7,6 per cento del secondo trimestre del 2003 al

**Figura 10 Attività totali  
dei fondi di investimento (distinte  
per politica di investimento)**

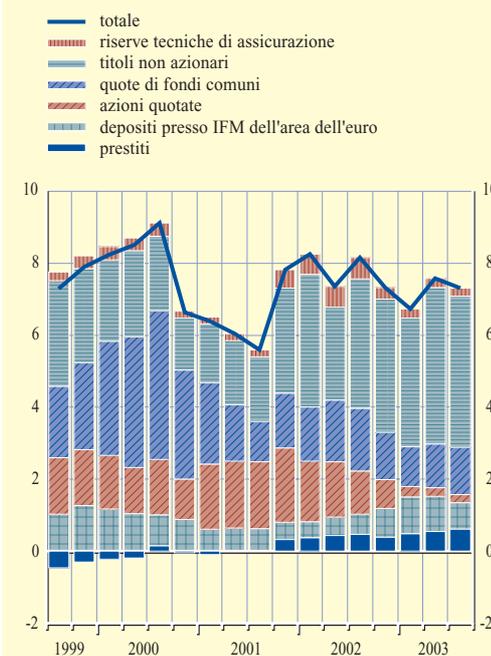
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

**Figura 11 Investimenti finanziari  
delle società di assicurazione  
e dei fondi pensione**

(tassi di crescita sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

7,3 nel terzo (cfr. figura 11). Il calo ha rispecchiato i più bassi tassi di incremento nell'acquisizione di titoli di debito (10,9 per cento contro il 12,0 del secondo trimestre) e nei depositi detenuti presso le IFM dell'area dell'euro (4,9 per cento contro il 6,7). Nel contempo sono aumentati i tassi di variazione della maggior parte degli altri investimenti finanziari delle società di assicurazione e fondi pensione, in particolare quelli relativi all'acquisizione di quote di fondi comuni di investimento.

Dal lato delle passività del settore, il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle riserve tecniche (che rappresentano circa il 95 per cento del totale e rispecchiano principalmente gli investimenti di famiglie e imprese in prodotti assicurativi e pensionistici) è rimasto sostanzialmente invariato al 6,9 per cento nel terzo trimestre.

#### 2.4 FINANZIAMENTO E INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO

*Nel complesso, l'andamento dei finanziamenti nel quarto trimestre del 2003 ha confermato una generale tendenza al rialzo per le famiglie e una crescita relativamente modesta per il settore societario non finanziario. Per quanto riguarda gli investimenti finanziari, i dati disponibili per il terzo trimestre hanno confermato uno scenario di caute ricomposizioni di portafoglio a favore di investimenti a più lungo termine.*

#### FINANZIAMENTO DEL SETTORE NON FINANZIARIO

Si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'insieme dei finanziamenti al settore non finanziario (famiglie, società non finanziarie e amministrazioni pubbliche) sia rimasto stabile

nel quarto trimestre del 2003, al 5 per cento, dopo un recupero nei trimestri precedenti (cfr. tavola 4). I debiti finanziari del settore non finanziario hanno continuato ad aumentare a un ritmo costante nel quarto trimestre, a un tasso del 5¼ per cento sul periodo corrispondente, sostanzialmente in linea con quello del terzo trimestre; il loro andamento è stato ancora sostenuto dal basso costo del finanziamento, dalla dinamicità dei mercati delle abitazioni in alcuni paesi dell'area dell'euro e dal fabbisogno finanziario delle amministrazioni pubbliche, a fronte dell'ancora modesta attività di emissione di azioni quotate registrata nel quarto trimestre del 2003.

Si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle famiglie sia salito al 7¼ per cento nel quarto trimestre del 2003, dal 7,0 del trimestre precedente, e che ciò sia interamente ascrivibile all'ulteriore aumento della crescita dei debiti finanziari a lungo termine (con scadenza originaria superiore a un anno), per lo più dovuto alla forte domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni. Di conseguenza, si stima che il rapporto tra debito delle famiglie e PIL sia

**Tavola 4 Finanziamento del settore non finanziario dell'area dell'euro**

	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento (del settore) <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sui dodici mesi									
		2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim. <sup>2)</sup>
<b>Settore non finanziario</b>	<b>100</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5</b>
di cui: a lungo termine <sup>3)</sup>	85,0	4,7	4,4	4,8	4,6	4,7	4,1	4,1	4,2	4,8	4¼
Debiti finanziari <sup>4)</sup>	84,7	6,2	5,6	5,4	5,2	4,8	4,7	5,3	5,6	5,8	5¼
di cui: a breve termine	15,0	7,0	5,4	2,6	1,6	0,8	2,1	5,2	7,1	6,5	5
a lungo termine	69,7	6,0	5,6	6,0	6,0	5,7	5,3	5,3	5,2	5,6	5¼
<b>Famiglie<sup>4)5)</sup> (prestiti)</b>	<b>23,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7¼</b>
di cui: a breve termine	7,3	0,7	-0,7	-0,6	1,0	1,2	1,9	1,0	-1,0	-1,3	-1½
a lungo termine	92,7	6,3	6,3	6,3	6,7	6,9	7,0	7,1	7,0	7,7	8
<b>Società non finanziarie</b>	<b>43,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3¼</b>
di cui: a lungo termine	80,7	5,8	5,2	5,1	4,9	4,5	3,5	3,4	3,2	3,7	3½
Debiti finanziari <sup>4)</sup>	64,8	11,4	8,8	6,7	5,8	4,2	3,9	4,9	5,1	4,9	4¼
di cui: a breve termine	19,3	8,6	4,7	0,6	-3,0	-3,6	-2,5	0,4	3,9	3,0	3
a lungo termine	45,5	12,7	10,9	9,8	10,2	8,0	7,0	7,0	5,6	5,7	5¼
prestiti	52,4	9,9	7,1	5,5	5,3	3,7	3,8	4,4	4,1	4,2	4
titoli non azionari	8,4	26,7	24,5	16,3	9,7	7,2	4,3	8,0	11,5	9,2	9¼
riserve dei fondi pensione	3,9	5,1	4,6	4,7	4,7	4,9	5,2	5,1	5,1	5,1	5½
Azioni quotate	35,2	1,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	1,0	¼
<b>Amministrazioni pubbliche<sup>4)</sup></b>	<b>33,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5¼</b>
di cui: a breve termine	14,8	6,5	9,5	8,4	11,9	9,9	11,6	16,5	16,2	15,7	11¼
a lungo termine	85,2	1,6	1,8	3,5	2,8	3,4	2,9	3,0	3,7	4,0	4¼
prestiti	16,0	-1,5	-0,5	0,4	-0,6	-0,8	-2,1	-2,2	-0,5	1,0	2¼
titoli non azionari	80,8	3,0	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,3	5¼
passività delle Amm. centrali	3,2	6,5	12,0	14,0	14,1	14,1	11,4	12,2	12,3	13,1	8½

Fonte: BCE.

Nota: per ulteriori dettagli cfr. tavola 3.2 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

1) Consistenze alla fine del terzo trimestre 2003. Il finanziamento con debito a breve e a lungo termine e i finanziamenti per settore sono espressi in percentuale del totale. Il finanziamento con debito a breve e a lungo termine per settore e per strumento sono espressi in percentuale del finanziamento totale di ciascun settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

2) I dati relativi all'ultimo trimestre sono stati stimati sulla base delle statistiche monetarie e bancarie e delle statistiche sulle emissioni di titoli.

3) I finanziamenti a lungo termine, ossia con scadenza originaria di oltre un anno, includono prestiti a lungo termine, emissioni di titoli di debito a lungo termine, emissioni di azioni quotate e riserve dei fondi pensione.

4) I debiti finanziari includono prestiti, titoli di debito, riserve dei fondi pensione e passività delle amministrazioni centrali. In particolare, quelli a breve termine, ossia con scadenza originaria fino a un anno, includono prestiti a breve termine, titoli di debito a breve termine e passività delle amministrazioni centrali; quelli a lungo termine corrispondono ai finanziamenti a lungo termine con l'esclusione delle azioni quotate.

5) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

umentato lievemente nel quarto trimestre, al 53 per cento (cfr. figura 12). Malgrado la tendenza al rialzo del debito, l'onere del pagamento degli interessi in rapporto al PIL per le famiglie dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente comparabile a quelli della metà degli anni novanta, come conseguenza del basso livello dei tassi di interesse; ciò potrebbe essere una ragione a sostegno dell'ipotesi che la posizione finanziaria delle famiglie nell'area dell'euro sia rimasta solida in media, nonostante gli andamenti differenziati nei vari paesi dell'area.

Per quanto attiene alle società non finanziarie, la crescita dell'insieme dei debiti finanziari è rimasta sostanzialmente stabile nel quarto trimestre del 2003, al 4¾ per cento. La crescita relativamente moderata dei debiti delle società non finanziarie – malgrado il costo storicamente basso dei debiti finanziari – sembra riflettere la natura graduale della ripresa economica e, forse, un maggiore ricorso delle società a fondi interni, nelle prime fasi di un'inversione ciclica positiva. È, inoltre, possibile che in alcuni settori dell'economia stia proseguendo il processo di ristrutturazione dei bilanci. Nel complesso, si stima che nel quarto trimestre del 2003 il rapporto tra il debito delle società non finanziarie e il PIL sia rimasto stabile al 63 per cento.

Nel quarto trimestre del 2003 la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle Amministrazioni pubbliche è stimata in lieve calo, al 5¼ per cento dal 5,7 del trimestre precedente. In particolare, i debiti finanziari a breve termine sono cresciuti a un ritmo molto sostenuto negli ultimi trimestri, sospinti probabilmente da una maggiore preferenza delle Amministrazioni pubbliche per questa tipologia di strumenti che potrebbe essere dovuta all'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti.

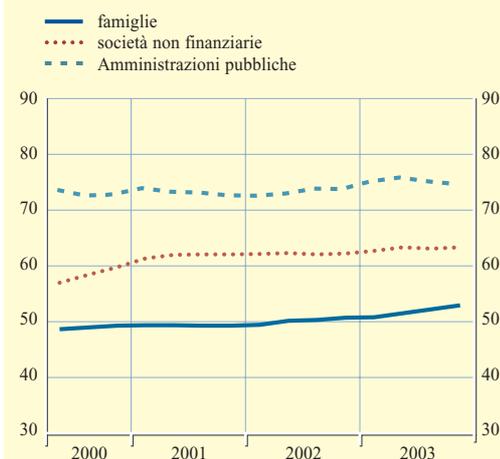
#### INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO

I dati sugli investimenti finanziari sono disponibili solo fino al terzo trimestre del 2003; in tale periodo nel settore non finanziario la loro crescita sul trimestre corrispondente è rimasta sostanzialmente stabile, al 5,1 per cento (cfr. tavola 5). Gli andamenti sottostanti a quello dell'aggregato complessivo, tuttavia, mostrano un calo della crescita degli investimenti finanziari a breve termine (dal 5,9 per cento del secondo trimestre al 5,4 del terzo) e un aumento della crescita di quelli a lungo termine (dal 4,1 per cento del secondo trimestre al 4,5 del terzo).

I dati del conto finanziario confermano la valutazione espressa in precedenza sulla base dei dati monetari, ossia che dall'estate del 2003 gli operatori economici hanno cominciato a ricomporre gradualmente i propri portafogli prediligendo le attività più rischiose e a più lungo termine a scapito di quelle a breve termine. Tale valutazione appare confortata dalla ripresa della domanda di quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari). Inoltre l'attività di acquisizione diretta da parte dei settori

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

(in percentuale)



Fonte: BCE.

Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 4.

Rispetto ai conti finanziari annuali, sulla base dei conti finanziari trimestrali il debito in rapporto al PIL risulta in qualche misura inferiore. Ciò è dovuto principalmente all'esclusione dal computo del debito dei prestiti concessi dai settori non finanziari e dalle banche al di fuori dell'area dell'euro. Il debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL si discosta lievemente dalla definizione della procedura per i disavanzi eccessivi a causa di differenze nella valutazione, nel tipo e nel trattamento degli interessi maturati.

**Tavola 5 Investimenti finanziari del settore non finanziario nell'area dell'euro**

	Consistenze in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>.</b>
<i>di cui:</i> investimenti finanziari a breve termine <sup>2)</sup>	43,1	5,6	5,8	4,8	4,9	5,3	5,3	5,3	5,9	5,4	.
investimenti finanziari a lungo termine <sup>3)</sup>	55,7	6,0	4,3	4,6	4,5	4,6	4,0	4,0	4,1	4,5	.
Circolante e depositi	37,9	4,3	4,6	4,7	4,7	4,6	4,9	5,9	6,5	6,7	.
Titoli non azionari	13,3	9,0	7,7	5,3	4,7	5,6	4,2	0,7	-0,7	-1,8	.
<i>di cui:</i> a breve termine	1,4	15,9	3,6	-7,7	-12,0	1,3	2,4	-13,1	-7,0	-16,6	.
a lungo termine	11,8	8,0	8,3	7,7	7,3	6,2	4,4	2,9	0,1	0,3	.
Quote di fondi comuni	12,2	6,3	5,6	5,3	5,6	5,8	4,3	5,3	6,8	6,7	.
<i>di cui:</i> quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9,6	5,0	3,7	3,1	3,8	4,0	3,1	4,2	5,6	6,3	.
quote di fondi comuni monetari	2,7	16,7	21,1	20,7	17,8	16,2	11,3	11,2	12,9	8,7	.
Azioni quotate	12,2	4,1	-0,4	1,0	0,7	1,1	1,0	1,6	2,4	3,3	.
Riserve tecniche di assicurazione	24,4	7,3	7,2	6,9	6,7	6,7	6,5	6,4	6,5	6,5	.
M3 <sup>4)</sup>		6,8	8,0	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,5	7,6	7,0

Fonte: BCE.

Nota: per dettagli, cfr. tavola 3.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino mensile.

1) Dati relativi alla fine del terzo trimestre 2003. Eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

2) Gli investimenti finanziari a breve termine comprendono principalmente circolante e depositi (ad esclusione dei depositi delle Amministrazioni centrali), titoli di debito a breve termine (con scadenza originaria fino a un anno) e quote di fondi comuni monetari. A seguito dell'esclusione dei depositi delle Amministrazioni centrali, la somma degli investimenti finanziari a breve e a lungo termine non è pari al 100%. Nell'interpretare questi dati si dovrebbe avere ben presente che i depositi a breve e a lungo termine sono inclusi negli investimenti a breve termine.

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

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

non finanziari di titoli di debito a lungo termine è rimasta modesta; tale andamento può essere collegato ai livelli ancora bassi, benché crescenti, dei tassi di interesse a lungo termine nel terzo trimestre e contrasta con gli ingenti investimenti effettuati dalle compagnie di assicurazione e dai soggetti non residenti nei titoli di debito a lungo termine.

Con la ripresa dei mercati azionari, per la prima volta dal terzo trimestre del 2000 le plusvalenze sui titoli detenuti dal settore non finanziario sono divenute positive su base annua (cfr. figura 13). L'aumento delle quotazioni azionarie ha comportato una riduzione del rapporto tra debito e ricchezza finanziaria del settore non finanziario (cfr. figura 14) e implica un miglioramento del suo assetto contabile.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*I tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine sono in calo dai primi di dicembre del 2003, dopo l'aumento generalizzato nella seconda metà dell'anno. Si è di conseguenza ridotta, negli ultimi tre mesi, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario.*

Sebbene i tassi di interesse nel segmento a breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario siano rimasti sostanzialmente invariati negli ultimi mesi, in linea con i tassi di riferimento

**Figura 13 Plusvalenze e minusvalenze annuali sui titoli detenuti dal settore non finanziario**

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

(in percentuale)



Fonte: BCE.

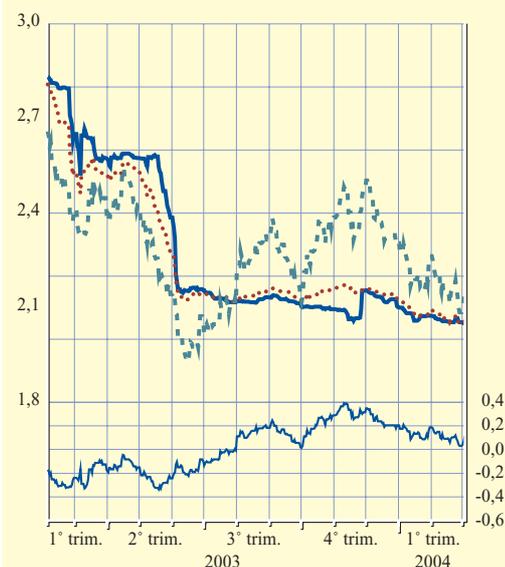
della BCE, quelli a più lungo termine sono diminuiti dopo aver segnato un picco ai primi di dicembre (cfr. figura 15). Il 3 marzo 2004 l'Euribor a dodici mesi si è collocato a livelli prossimi a quelli del

tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 2,0 per cento. Di conseguenza, è diminuita l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario. Il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese – che era di 35 punti base il 1° dicembre 2003 – è sceso a soli 11 punti base il 3 marzo 2004.

**Figura 15 Tassi di interesse a breve termine di mercato**

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

- Euribor a 1 mese (scala di sinistra)
- ... Euribor a 3 mesi (scala di sinistra)
- - - Euribor a 12 mesi (scala di sinistra)
- differenziale tra Euribor a 12 mesi e a 1 mese (scala di destra)



Fonte: Reuters.

Il calo dei tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine si è in generale riflesso nell'andamento dei tassi Euribor a tre mesi impliciti nei contratti *future* (cfr. figura 16). Per esempio, fra i primi di dicembre 2003 e il 3 marzo 2004 il tasso implicito nei contratti con scadenza a settembre 2004 è calato di circa 80 punti base, portandosi in tale data al 2,15 per cento; per i contratti con scadenza a giugno 2004 il tasso è diminuito in misura lievemente minore segnando, il 3 marzo 2003, un valore appena al di sopra del 2,0 per cento del tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. La dinamica dei tassi impliciti nei contratti *future* degli ultimi tre mesi indica che gli operatori di mercato hanno moderato le proprie aspettative di incremento dei tassi di interesse a breve termine nel corso del 2004.

**Figura 16 Tasso di interesse a tre mesi e tassi future**

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



Fonte: Reuters.

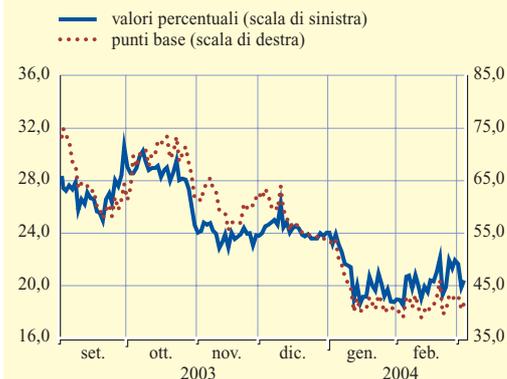
Nota: quotazioni Liffe dei contratti future a tre mesi con consegna alla fine del trimestre corrente e dei successivi tre trimestri.

Il livello di incertezza degli operatori circa l'andamento dei tassi di interesse a breve termine nei prossimi mesi sembra relativamente contenuto, come si evince dalla volatilità implicita dei tassi Euribor a tre mesi applicati ai contratti future, ulteriormente calata tra i primi di dicembre e il 3 marzo per i contratti in scadenza a giugno e settembre 2004, nonostante avesse già raggiunto livelli bassi (cfr. fig. 17).

L'offerta di liquidità nelle operazioni di rifinanziamento principali della BCE è stata effettuata in maniera regolare negli ultimi tre mesi. Per la maggior parte del periodo compreso tra gli inizi di dicembre 2003 e il 3 marzo 2004, il tasso di interesse overnight misurato dall'Eonia si è mantenuto su valori di poco superiori al 2,0 per cento del tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (cfr. figura 18). Per la maggior parte del periodo anche i tassi di aggiudicazione di tali operazioni sono rimasti su livelli molto

**Figura 17 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti future sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza giugno 2004**

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

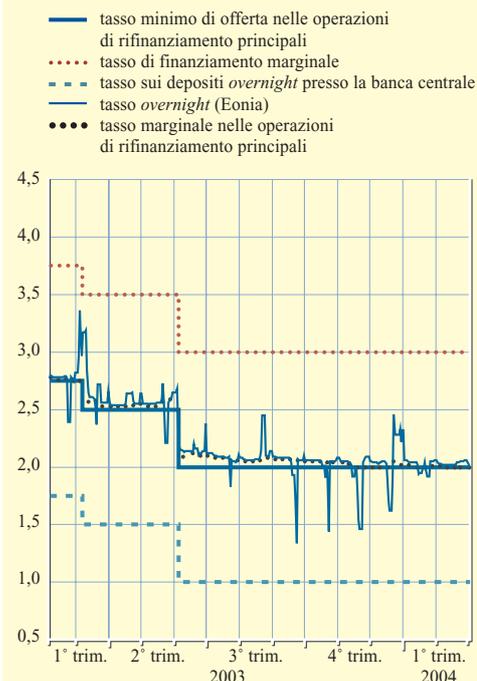


Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: la misura della volatilità espressa in termini di punti base è ottenuta come prodotto della volatilità implicita in valori percentuali e il corrispondente livello del tasso d'interesse (cfr. anche il riquadro *Le misure di volatilità implicita desunte dai prezzi delle opzioni sui contratti future sui tassi di interesse a breve termine* nel numero di maggio 2002 di questo Bollettino, pagg. 14-16).

**Figura 18 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight**

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



Fonti: BCE e Reuters.

prossimi al tasso minimo di offerta. Nelle due operazioni di rifinanziamento principali a più lungo termine dell'Eurosistema regolate a gennaio e a febbraio 2004, il tasso medio di aggiudicazione si è mantenuto lievemente al di sotto dell'Euribor a tre mesi allora prevalente e dei tassi applicati alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolate verso la fine del 2003.

## 2.6 MERCATI OBBLIGAZIONARI

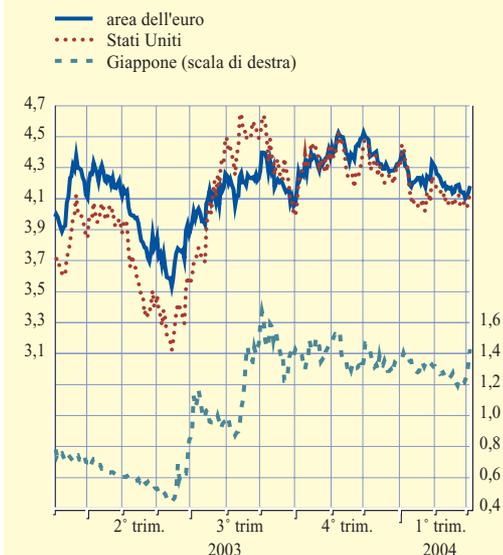
*Negli ultimi tre mesi i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Su tale andamento hanno influito notevolmente variazioni delle attese degli operatori sulla politica monetaria e prospettive di crescita economica lievemente meno ottimistiche. È calata anche la volatilità implicita del mercato obbligazionario, che è un indicatore dell'incertezza degli operatori sull'andamento futuro dei rendimenti obbligazionari.*

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti i rendimenti obbligazionari sono complessivamente diminuiti dalla fine di novembre 2003. Il calo sembra riflettere sia le attese degli operatori circa la possibilità che la Federal Reserve mantenga i tassi di riferimento della politica monetaria ai bassi livelli correnti per un periodo maggiore del previsto, sia una possibile revisione al ribasso delle loro prospettive economiche. Inoltre, altri fattori di mercato – in particolare ingenti acquisti dall'estero, soprattutto da parte di banche centrali, di titoli di Stato statunitensi – hanno contribuito a mantenere su livelli molto bassi i rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine. Più di recente, tra la fine di dicembre e il 3 marzo, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono calati di circa 10 punti base, al 4,1 per cento (cfr. figura 19).

**Figura 19 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

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



Fonte: Reuters.

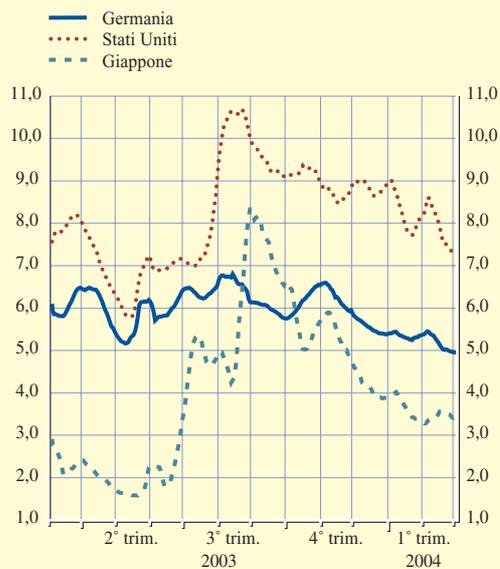
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

Nonostante continuino a confermare sostanzialmente un certo ottimismo per la crescita economica futura, i dati macroeconomici pubblicati non sembrano aver completamente confermato le aspettative degli operatori di mercato degli ultimi tre mesi. Tale percezione ha verosimilmente esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari, soprattutto su quelli reali che, nel complesso, sono calati in misura maggiore di quelli nominali. Nel contempo, nei mesi invernali sono lievemente peggiorate le attese degli investitori circa l'inflazione a lungo termine, come indicato dall'aumento del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, calcolato dalla differenza tra i rendimenti nominali e quelli indicizzati all'inflazione di titoli di Stato comparabili. Tra la fine di gennaio e il 3 marzo tale tasso è aumentato di circa 25 punti base.

La volatilità implicita del mercato obbligazionario negli Stati Uniti è complessivamente calata negli ultimi tre mesi collocandosi, alla fine di febbraio, a un livello in linea con la media registrata dal 1999 (cfr. figura 20).

**Figura 20 Volatilità implicita dei mercati obbligazionari**

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

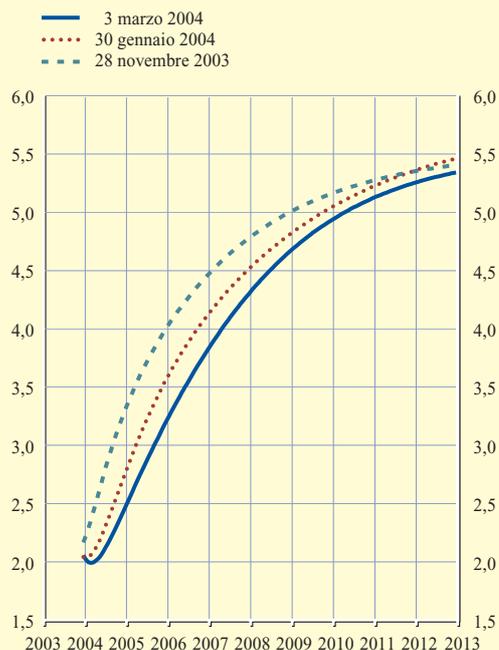


Fonte: Bloomberg.

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 vengono effettuati avvicendamenti nel gruppo di contratti utilizzato come riferimento per il calcolo della volatilità implicita, dal contratto più prossimo a scadenza a quello successivo.

**Figura 21 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 di questo Bollettino (pag. 26). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti *swap*.

## GIAPPONE

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono complessivamente saliti nel corso degli ultimi tre mesi, riflettendo sviluppi di inizio marzo. Nel complesso, questo andamento sembra aver riflesso diversi fattori che si sono in parte compensati tra loro. Da un lato, è parso che gli investitori siano in generale divenuti ottimisti sul futuro dell'economia, in parte per effetto della diffusione di dati macroeconomici che hanno sostanzialmente confermato il quadro di una ripresa in atto dell'economia giapponese. Dall'altro, le tendenze sul mercato obbligazionario globale e i timori degli operatori circa le pressioni deflazionistiche che ancora permangono nell'economia nipponica hanno esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari. Tra la fine di gennaio e il 3 marzo i rendimenti delle obbligazioni giapponesi a lungo termine sono saliti di circa 10 punti base, per collocarsi all'1,4 per cento in tale ultima data.

L'incertezza degli operatori circa l'andamento futuro dei rendimenti obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, si è complessivamente attenuata negli ultimi tre mesi per collocarsi ai primi di marzo a un livello di poco inferiore a quello della volatilità implicita media registrata dal 1999.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato sono calati su tutte le scadenze negli ultimi tre mesi. Tale andamento generalizzato sembra riflettere in parte le attese degli operatori che nell'area dell'euro i tassi di interesse a breve termine rimarranno ai bassi livelli correnti più a lungo di quanto anticipato

in precedenza (cfr. Figura 21). Inoltre, al calo complessivo hanno contribuito anche la recente diffusione di dati macroeconomici contrastanti nonché i timori degli operatori circa l'effetto dell'apprezzamento dell'euro sulla competitività internazionale di prezzo degli esportatori dell'area.

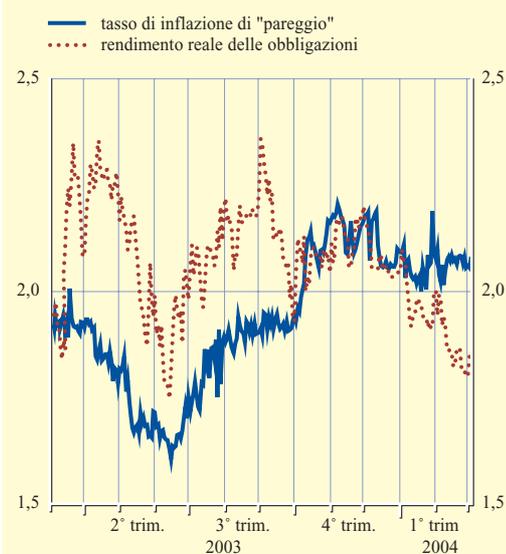
Nello stesso periodo i rendimenti reali sulle obbligazioni decennali indicizzate allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco) sono calati. Più recentemente, tra la fine di gennaio e il 3 marzo, tali rendimenti sono scesi di circa 15 punti base, all'1,9 per cento, mentre il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, derivato dal differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nominali e indicizzati, è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figura 22).

Negli ultimi tre mesi il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurato dalla volatilità implicita di tali mercati, è complessivamente diminuito, collocandosi a inizio marzo a un livello lievemente inferiore alla media registrata dal gennaio 1999.

Negli ultimi tre mesi le condizioni di finanziamento nel mercato delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro hanno continuato a essere molto favorevoli. L'insolvenza di importanti società emittenti dell'area dell'euro non ha accentuato le preoccupazioni del mercato e ha avuto un impatto relativamente limitato sui differenziali di rendimento delle obbligazioni emesse da altre società (cfr. figura 23). Più recentemente i rendimenti sulle obbligazioni emesse da società con *rating* BBB nell'area dell'euro sono calati di circa 20 punti base tra la fine di gennaio e il 3 marzo; nello stesso periodo il differenziale di rendimento tra tali obbligazioni e titoli di Stato comparabili è sceso di 5 punti base, per collocarsi il 3 marzo intorno a 90 punti base.

**Figura 22 Rendimento reale delle obbligazioni e tasso di inflazione di pareggio nell'area dell'euro**

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



Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti reali dei titoli sono ricavati dai prezzi di mercato dei titoli di Stato francesi indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro (esclusi i prezzi del tabacco) con scadenza nel 2012. Il metodo utilizzato per calcolare il tasso di inflazione di pareggio è stato descritto a pagina 16 del Bollettino mensile di febbraio 2002.

**Figura 23 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie sono calcolati come differenze tra i rendimenti delle obbligazioni societarie con scadenza fra sette e dieci anni e quelli dei titoli di Stato con pari scadenza.

## 2.7 TASSI DI INTERESSE SUI PRESTITI E I DEPOSITI

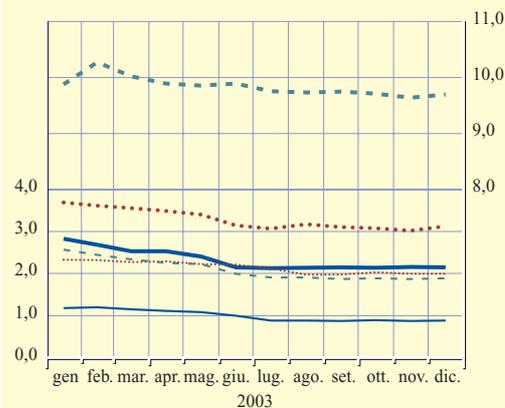
Nel periodo compreso tra giugno e dicembre dello scorso anno i tassi di interesse a breve termine delle IFM sulle nuove operazioni sono rimasti per lo più invariati, mentre quelli a lungo termine hanno mostrato andamenti contrastanti.

Dopo essere calati nella prima metà del 2003, in dicembre la maggior parte dei tassi di interesse a breve termine delle IFM è rimasta sostanzialmente invariata, come nei cinque mesi precedenti (cfr. figura 24). Nel complesso, tra gennaio e dicembre i tassi applicati ai depositi a risparmio a breve termine delle famiglie (ossia ai depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) e ai depositi a vista di società non finanziarie sono scesi di oltre 30 punti base, mentre il tasso applicato ai depositi a termine a breve scadenza delle famiglie (ossia a quelli con durata prestabilita fino a un anno) è diminuito di 70 punti base. Nello stesso periodo il tasso sui prestiti a breve termine a società non finanziarie (vale a dire quelli superiori al milione di euro a tasso variabile o con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno) e quello applicato ai conti correnti attivi (scoperti di conto) delle famiglie sono calati rispettivamente di circa 60 e 20 punti base. A fini di confronto, in questo periodo il tasso del mercato monetario a tre mesi è sceso complessivamente di circa 70 punti base.

**Figura 24 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine**

(variazioni percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)

- tasso del mercato monetario a tre mesi (scala di sinistra)
- prestiti a breve termine a società non finanziarie<sup>1)</sup> (scala di sinistra)
- - - conti correnti attivi nei confronti delle famiglie (scala di destra)
- depositi a vista di società non finanziarie (scala di sinistra)
- depositi a risparmio a breve termine delle famiglie<sup>2)</sup> (scala di sinistra)
- - - depositi a termine a breve scadenza delle famiglie<sup>3)</sup> (scala di sinistra)



Fonte: BCE.

1) Includono i prestiti a società non finanziarie superiori a un milione di euro a tasso variabile o con periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno.

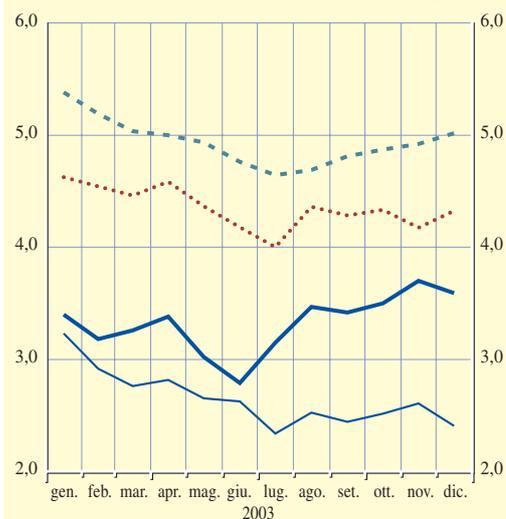
2) Comprendono i depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

3) Comprendono i depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno.

**Figura 25 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine**

(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- prestiti a lungo termine a società non finanziarie<sup>1)</sup>
- - - prestiti a lungo termine per acquisto di abitazione<sup>2)</sup>
- depositi a termine a lunga scadenza delle famiglie<sup>3)</sup>



Fonte: BCE.

1) Includono i prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo iniziale di determinazione del tasso superiore a cinque anni.

2) Comprendono i prestiti alle famiglie con periodo iniziale di determinazione del tasso compreso tra cinque e dieci anni.

3) Comprendono i depositi delle famiglie con durata prestabilita superiore ai due anni.

Nel dicembre dello scorso anno gli andamenti dei tassi a lungo termine applicati dalle IFM alle nuove operazioni hanno fatto osservare andamenti contrastanti (cfr. figura 25). In tale mese sono saliti lievemente i tassi sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie e su quelli alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, mentre sono diminuiti i tassi sui depositi a termine a lunga scadenza delle famiglie. Anche le dinamiche della maggior parte dei tassi a lungo termine sono state piuttosto contrastanti a partire dallo scorso mese di giugno, quando cominciarono a salire i rendimenti sui titoli di Stato. Da giugno a dicembre il tasso sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni è aumentato di circa 30 punti base, mentre il tasso sui prestiti alle società non finanziarie superiori al milione di euro e con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni è cresciuto di 15 punti base. Nello stesso periodo il tasso sui depositi a termine delle famiglie con una durata prestabilita superiore a due anni è calato di 20 punti base. A fini di confronto, da giugno a dicembre il rendimento dei titoli di Stato a cinque anni è salito di 80 punti base.

## 2.8 MERCATI AZIONARI

*Negli ultimi tre mesi le quotazioni azionarie su scala globale sono aumentate, riflettendo gli ulteriori segnali di miglioramento della redditività delle imprese, la riduzione dei tassi di interesse reali a lungo termine e la minore incertezza dei mercati azionari.*

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie sono aumentate negli ultimi tre mesi (cfr. figura 26). Tale rialzo ha riflesso, in una certa misura, i segnali di una migliore redditività delle imprese, come la diffusione da parte delle società di dati, relativi al quarto trimestre del 2003, di utili superiori alle attese (cfr. anche il riquadro 1 intitolato "Il contenuto informativo delle aspettative degli analisti sugli utili del mercato azionario"). Il calo dei tassi di interesse reali a lungo termine, insieme a un'ulteriore attenuazione dell'incertezza sui mercati azionari, hanno rafforzato i corsi delle azioni. Il

#### Riquadro 1

### IL CONTENUTO INFORMATIVO DELLE ASPETTATIVE DEGLI ANALISTI SUGLI UTILI DEL MERCATO AZIONARIO

In teoria, il prezzo di un'attività finanziaria è determinato dal valore attuale del flusso di cassa futuro che gli investitori prevedono di ricavare detenendola. Se si applica questo principio alla valutazione di un'azione, la sua quotazione dovrebbe corrispondere alla somma dei dividendi futuri attesi, scontati a un tasso di interesse privo di rischio, e del premio per il rischio che gli investitori richiedono per detenere l'azione. Assumendo che una certa quota di utili sarà distribuita come dividendi, ai fini della valutazione le aspettative sugli utili possono sostituire i dividendi attesi. Mentre le attese effettive degli investitori non sono osservabili, le aspettative degli analisti sugli utili dei mercati finanziari sono solitamente disponibili, in particolare per le società di maggiori dimensioni incluse negli indici azionari ampi. Il presente riquadro, proponendosi di valutare il contenuto informativo di tali aspettative, le confronta con i corrispondenti risultati negli utili effettivi sugli indici azionari ampi dell'area dell'euro e degli Stati Uniti.

Una delle principali fonti sulle aspettative degli analisti sugli utili è l'*Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S)* della Thomson Financial. Questa base di dati raccoglie le previsioni sugli

utili per azione formulate dagli analisti per oltre 18.000 società in 60 paesi. È quindi possibile calcolare le previsioni sugli utili per tutti i principali indici di mercato azionario internazionali, su diversi orizzonti, aggregando le aspettative sugli utili delle singole imprese.

Le figure A e B illustrano il tasso di crescita rispettivamente delle aspettative a dodici mesi sugli utili su dodici mesi e degli utili effettivi su dodici mesi per l'indice ampio del mercato azionario dell'area dell'euro Morgan Stanley Capital International (MSCI) e per l'indice Standard & Poor's 500. Il tasso di crescita delle aspettative sugli utili è stato traslato in avanti di dodici mesi per consentire un confronto diretto con i risultati sugli utili realizzati.

**Figura A Utili attesi e risultati effettivi per l'indice azionario per l'area di Morgan Stanley International**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



**Figura B Utili attesi e risultati effettivi per l'indice azionario Standard & Poor's 500**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Thomson Financial ed elaborazioni della BCE.

Nota: utili effettivi estratti da gennaio 1989 a febbraio 2004 e utili attesi estratti da gennaio 1989 a febbraio 2005 su base mensile.

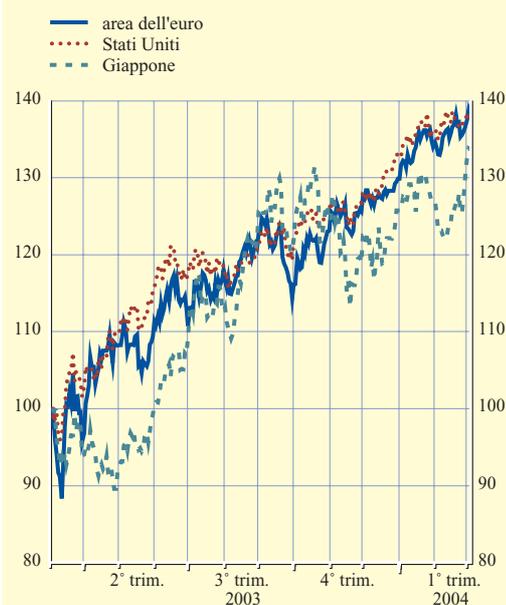
Dalle figure relative al periodo compreso fra gennaio 1989 e febbraio 2004 emergono tre particolarità:

- la crescita degli utili effettivi su dodici mesi tende generalmente a seguire un andamento più volatile rispetto a quella attesa dagli analisti dell'I/B/E/S;
- i tassi di crescita degli utili effettivi e attesi procedono sostanzialmente di pari passo, ovvero le variazioni al rialzo e al ribasso delle aspettative sugli utili sono tendenzialmente seguite da andamenti analoghi degli utili effettivi. Ciò lascia supporre che gli analisti tendano ad anticipare correttamente la direzione futura delle variazioni degli utili societari;
- in media, la crescita sui dodici mesi degli utili attesi è stata lievemente superiore a quella degli utili effettivi. Ciò sembrerebbe indicare che in media negli ultimi quindici anni le previsioni sugli utili societari formulate dagli analisti sono state caratterizzate da un lieve eccesso di ottimismo.

Infine, entrambe le figure mostrano un marcato recupero della crescita degli utili effettivi nel corso del 2003, dopo un periodo relativamente lungo di crescita negativa. Al momento attuale gli analisti prevedono che la crescita positiva prosegua, su ritmi che sono relativamente elevati, per l'area dell'euro, rispetto ai valori storici.

**Figura 26 Indici dei corsi azionari**

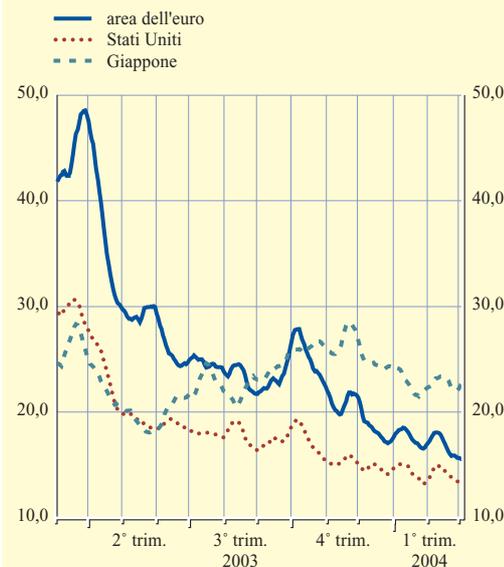
(indici: 1° marzo 2004 = 100; dati giornalieri)



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

**Figura 27 Volatilità implicita dei mercati azionari**

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili su 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 a 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.

3 marzo l'incertezza del mercato azionario, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, era pari al 13 per cento, sensibilmente al di sotto della propria media dal 1999 (cfr. figura 27).

Più recentemente, la pubblicazione di dati macroeconomici peggiori del previsto potrebbe aver esercitato una pressione al ribasso sui corsi azionari, che avrebbe in parte compensato gli effetti dei suddetti fattori. L'impatto più significativo ha riguardato le quotazioni dei titoli del settore tecnologico – misurate dall'indice Nasdaq Composite – calate del 2 per cento tra la fine di gennaio e il 3 marzo. Nello stesso periodo l'indice Standard & Poor's 500 è aumentato di circa il 2 per cento.

## GIAPPONE

In Giappone le quotazioni azionarie sono complessivamente aumentate negli ultimi tre mesi, in un contesto piuttosto volatile. La maggior parte delle fluttuazioni dei corsi delle azioni giapponesi è parsa collegata all'incertezza circa gli andamenti futuri del tasso di cambio dello yen, soprattutto nei confronti del dollaro statunitense. In tale contesto, le percezioni degli operatori di mercato sulle prospettive degli utili, soprattutto per il settore delle esportazioni, sembrano aver subito continui mutamenti. L'aumento complessivo delle quotazioni azionarie è apparentemente dovuto al crescente ottimismo degli operatori circa il futuro dell'economia giapponese, recentemente suffragato dalla pubblicazione di dati preliminari sul PIL superiori alle attese per il quarto trimestre del 2003 e da un'attenuazione dell'incertezza dei mercati azionari nel corso degli ultimi tre mesi.

Più recentemente, la volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225, che misura l'incertezza del mercato azionario nipponico, è rimasta stabile tra la fine di gennaio e il 3 marzo data in cui era pari al 23 per cento (cfr. figura 27), un livello di poco inferiore alla propria media dal 1999.

## AREA DELL'EURO

Negli ultimi tre mesi, le quotazioni azionarie sono cresciute nell'area dell'euro. Più recentemente, quelle misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx sono cresciute di circa il 3 per cento tra la fine di gennaio e il 3 marzo. Tale andamento potrebbe aver riflesso in parte il continuo miglioramento degli utili realizzati e attesi nel breve termine dalle imprese dell'area così come la riduzione dei tassi di interesse reali a lungo termine. Il miglioramento degli utili realizzati dalle società è sembrato riflettere per lo più le misure di riduzione dei costi giacché i ricavi hanno continuato a crescere a un ritmo inferiore rispetto agli utili. L'aumento delle quotazioni azionarie è stato, inoltre, sostenuto da un'attenuazione dell'incertezza sui mercati azionari dell'area dell'euro che trova riscontro nella riduzione della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 (cfr. figura 27). Il 3 marzo la volatilità implicita dei mercati azionari nell'area dell'euro era prossima ai livelli minimi osservati dall'inizio della Terza fase dell'UEM.

Per quanto attiene ai recenti andamenti settoriali nell'area dell'euro, negli ultimi tre mesi sono aumentati i corsi azionari di tutti i dieci settori economici rappresentati nell'indice Dow Jones Euro

**Tavola 6 Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx**

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
<b>Quota del settore nella capitalizzazione del mercato</b> (dati di fine periodo)	4,8	12,0	7,4	11,0	28,8	4,1	8,5	7,9	8,8	6,6	100,0
<b>Variazioni dei prezzi</b> (dati di fine periodo)											
2002 4° trimestre	4,0	2,9	-1,2	3,8	13,6	-0,9	0,8	21,4	21,8	-3,4	7,6
2003 1° trimestre	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-12,9
2° trimestre	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
3° trimestre	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
4° trimestre	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
gennaio	0,5	2,7	1,2	-4,4	3,3	9,0	3,1	12,1	7,4	1,9	3,2
febbraio	-0,8	1,7	6,2	4,3	0,5	-0,1	0,8	1,9	0,9	6,4	1,9
fine novembre 2003-marzo 2004	5,2	7,7	8,2	12,0	7,9	16,1	8,3	13,3	13,1	17,7	9,9
<b>Volatilità</b> (medie del periodo)											
2002 4° trimestre	33,1	38,8	20,2	32,0	44,2	30,7	28,7	59,5	36,7	29,2	35,0
2003 1° trimestre	36,1	37,2	29,2	31,2	38,8	35,4	24,8	43,0	34,1	32,5	32,5
2° trimestre	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
3° trimestre	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
4° trimestre	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
gennaio	11,4	13,8	10,2	17,1	12,6	18,6	10,8	28,3	15,8	12,0	10,1
febbraio	11,8	13,8	9,7	13,2	11,0	13,3	11,8	18,7	16,1	10,0	10,5
fine novembre 2003-marzo 2004	11,9	12,7	9,0	14,1	10,7	14,0	10,9	21,6	14,1	10,4	9,5

Fonti: Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

Stoxx (cfr. tavola 6). I maggiori incrementi sono stati registrati nei comparti sanitario, tecnologico, delle telecomunicazioni e dei servizi pubblici. L'aumento dei corsi delle azioni del settore tecnologico, generalmente percepite come investimenti più rischiosi, potrebbe riflettere una maggiore propensione al rischio da parte degli investitori. Negli ultimi tre mesi anche i risultati delle azioni del settore finanziario sono stati positivi, grazie in parte alla posizione finanziaria relativamente solida delle banche e in parte alle aspettative di ulteriori concentrazioni nel settore (cfr. anche riquadro 2 dal titolo *L'andamento degli accantonamenti per perdite su prestiti effettuati dalle banche negli ultimi anni*).

**Riquadro 2**

**L'ANDAMENTO DEGLI ACCANTONAMENTI PER PERDITE SU PRESTITI EFFETTUATI DALLE BANCHE NEGLI ULTIMI ANNI**

Per la loro posizione centrale nel sistema finanziario dell'area dell'euro, le banche svolgono un ruolo primario nel processo di trasmissione della politica monetaria. Pertanto, le variazioni della loro situazione finanziaria possono avere implicazioni rilevanti per il regolare svolgimento di tale processo e possono altresì segnalare potenziali rischi per la stabilità finanziaria.

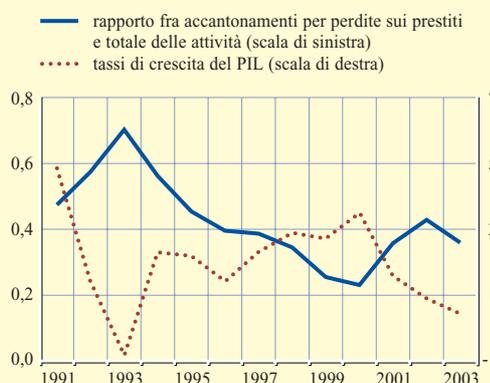
Il grado di accantonamento per perdite su prestiti costituisce un indicatore quantitativo importante per valutare lo stato di salute del settore bancario. In genere, le banche dovrebbero effettuare accantonamenti per perdite su prestiti in considerazione della probabilità che alcuni prestiti non siano interamente rimborsati. In pratica, in numerosi paesi dell'area gli accantonamenti contabili sono di solito effettuati quando il prestito è già di fatto compromesso, ad esempio per il mancato pagamento degli interessi. Di conseguenza, a livello macroeconomico, gli accantonamenti per gran parte dei crediti a rischio subiscono un incremento significativo solo dopo l'inizio di una fase di rallentamento ciclico. Ciò, a sua volta, implica che gli accantonamenti spesso amplifichino gli effetti del ciclo economico sui redditi e sul capitale bancario.

Nel presente riquadro sono esaminate le tendenze degli accantonamenti per perdite su prestiti nell'area dell'euro a partire dagli inizi degli anni novanta. Pur a fronte dei differenti regolamenti e pratiche di gestione nazionali a riguardo della contabilizzazione di tali accantonamenti, la figura A mostra come il rapporto fra gli accantonamenti per perdite su prestiti e le attività bancarie complessive sia aumentato dopo il 2000 in presenza di un rallentamento dell'attività economica nell'area.

Considerando il recente incremento in una prospettiva di più lungo termine, gli accantonamenti per perdite su prestiti negli ultimi anni sono rimasti significativamente inferiori ai picchi toccati agli inizi degli anni novanta, quando il rallentamento economico fu più

**Figura A Rapporto fra accantonamenti per perdite sui prestiti e totale delle attività bancarie e crescita del PIL**

(in percentuale del totale delle attività bancarie; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: OCSE, Bankscope, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati sugli accantonamenti per perdite sui prestiti per il 2003 sono stati stimati a partire dal loro andamento fra le 50 banche più grandi per la prima metà del 2003.

pronunciato. Il più moderato rallentamento dell'attività degli ultimi anni ha contribuito a contenere gli accantonamenti per perdite su prestiti. Inoltre, le famiglie sembrano aver dimostrato una capacità di tenuta molto maggiore nel recente rallentamento rispetto a dieci anni prima, in parte perché le condizioni del mercato del lavoro non si sono deteriorate quanto durante la recessione del 1993.

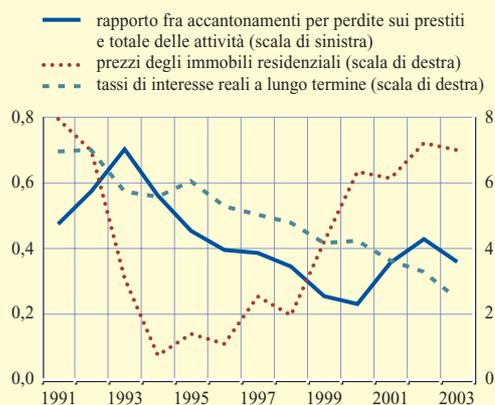
Anche il mercato rincaro delle abitazioni registrato in gran parte dei paesi dell'area dell'euro ha contribuito al contenimento degli accantonamenti per perdite su prestiti (cfr. figura B). Il recente andamento dei prezzi degli immobili residenziali nell'area è in contrasto con quello dei primi anni novanta, quando i rincari delle abitazioni sono stati minori. Aumentando il valore delle garanzie dei mutui ipotecari, tale rincaro ha sostenuto i bilanci delle famiglie nell'ultimo rallentamento ciclico.

Un altro fattore che ha contribuito a limitare gli accantonamenti per perdite su prestiti è stato il basso livello dei tassi di interesse (cfr. figura B). Sebbene negli ultimi anni sia aumentato il ricorso all'indebitamento finanziario da parte di famiglie e di società, il basso livello dei tassi di interesse ne ha contenuto l'onere per i debitori, che di conseguenza hanno incontrato minori difficoltà a onorare il servizio del debito rispetto agli inizi degli anni novanta. Pertanto, l'esigenza delle banche di accantonare per prestiti a rischio è stata più modesta.

Infine, a un ricorso agli accantonamenti per perdite su prestiti in certa misura inferiore a quello osservato nel rallentamento dei primi anni novanta hanno concorso anche molteplici fattori strutturali. Fra questi si annoverano l'impiego di migliori tecniche di gestione dei rischi da parte delle banche e l'esistenza di migliori opportunità per le banche più importanti di trasferire parte dei propri rischi di credito, mediante la cartolarizzazione o il ricorso a derivati di credito<sup>1)</sup>. Di conseguenza, gli incrementi piuttosto modesti degli accantonamenti per perdite su prestiti nell'ultimo rallentamento dell'economia sembrano essere l'effetto combinato di miglioramenti strutturali nel settore bancario e di un insieme di andamenti ciclici più favorevoli.

**Figura B Prezzi degli immobili residenziali, tassi di interesse bancari a lungo termine e rapporto fra accantonamenti per perdite sui prestiti e totale delle attività bancarie**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; valori percentuali in ragione d'anno e percentuali sul totale delle attività bancarie)



Fonti: OCSE, Bankscope, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
 Nota: le elaborazioni sul prezzo degli immobili residenziali dell'area dell'euro sono basate su dati non armonizzati. Le stime per il 2003 sono elaborate usando i dati disponibili per il primo trimestre del 2003. I dati sui tassi reali bancari a lungo termine comprendono dati sui tassi bancari al dettaglio su prestiti alle famiglie per l'acquisto dell'abitazione disponibili fino a settembre 2003 deflazionati usando il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC dell'area dell'euro. Gli accantonamenti per perdite sui prestiti per il 2003 sono stati stimati a partire dal loro andamento fra le 50 banche più grandi nella prima metà del 2003.

1) Cfr. il rapporto dal titolo *EU Banking Sector Stability*, a cura del Comitato per la vigilanza bancaria del Sistema europeo di banche centrali, BCE, novembre 2003.

## 3 PREZZI E COSTI

*Il calo dell'inflazione in gennaio e, secondo la stima rapida dell'Eurostat, in febbraio è principalmente riconducibile a effetti base sui prezzi dei beni energetici. Al di là di tali effetti base, l'inflazione di gennaio ha risentito degli incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte sui tabacchi, che hanno compensato una lieve riduzione in altre componenti. Tale riduzione è dovuta alla dinamica moderata dei prezzi alla produzione, a sua volta principalmente riconducibile all'effetto moderatore del tasso di cambio, che ha più che compensato il lieve impatto al rialzo dei prezzi delle materie prime non energetiche. Anche gli indicatori del costo del lavoro sembrano confermare un proseguimento della moderazione nel corso del 2003, a fronte tuttavia di una crescita relativamente elevata del costo del lavoro per unità di prodotto, riconducibile alla modesta crescita della produttività. Sebbene nei prossimi mesi possano verificarsi lievi movimenti temporanei al rialzo, le prospettive complessive per l'inflazione restano favorevoli.*

### 3.1 PREZZI AL CONSUMO

#### STIMA RAPIDA PER FEBBRAIO

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione misurata sullo IAPC dell'area dell'euro è scesa all'1,6 per cento in febbraio (cfr. tavola 7). Anche se la scomposizione dettagliata di tale dato non è ancora disponibile, e tenuto conto delle incertezze che normalmente caratterizzano le stime, il calo appare riconducibile a un forte effetto base relativo alla componente energetica, dovuto al pronunciato aumento dei prezzi del petrolio all'inizio dell'anno scorso.

#### INFLAZIONE ARMONIZZATA A GENNAIO

In gennaio l'inflazione nell'area si è collocata all'1,9 per cento, in calo di 0,1 punti percentuali rispetto a dicembre (cfr. figura 28). Il dato relativo a gennaio è lievemente inferiore alla stima rapida dell'Eurostat diffusa all'inizio di febbraio. Il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici è rimasto invariato all'1,9 per cento. La riduzione dell'inflazione complessiva è riconducibile al forte impatto al ribasso degli effetti base dovuti all'andamento dei prezzi dei beni energetici e, in una qualche misura, dei prezzi dei tabacchi nel gennaio 2003, in parte compensato dalle variazioni dei prezzi amministrati in Germania e dal-

**Tavola 7 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2002	2003	2003 set.	2003 ott.	2003 nov.	2003 dic.	2004 gen.	2004 feb.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>								
Indice complessivo <sup>1)</sup>	2,3	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	1,9	1,6
Beni energetici	-0,6	3,0	1,6	0,7	2,2	1,8	-0,4	.
Alimentari non trasformati	3,1	2,1	4,2	3,8	3,8	3,2	2,9	.
Alimentari trasformati	3,1	3,3	3,2	3,5	4,0	3,8	3,3	.
Beni industriali non energetici	1,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	.
Servizi	3,1	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,5	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	-0,1	1,6	1,1	0,9	1,4	1,0	0,3	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	26,5	25,1	23,9	24,7	24,6	24,0	24,2	24,1
Prezzi delle materie prime non energetiche	-0,9	-4,5	-4,7	-3,7	0,2	-0,2	5,1	7,2

Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream e HWWA (Istituto per l'economia internazionale di Amburgo).

1) Il dato per l'inflazione misurata sullo IAPC in febbraio 2004 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

l'aumento delle imposte sui tabacchi in Francia. In aggiunta a tali fattori, vi è stata una generale moderazione della dinamica dei prezzi.

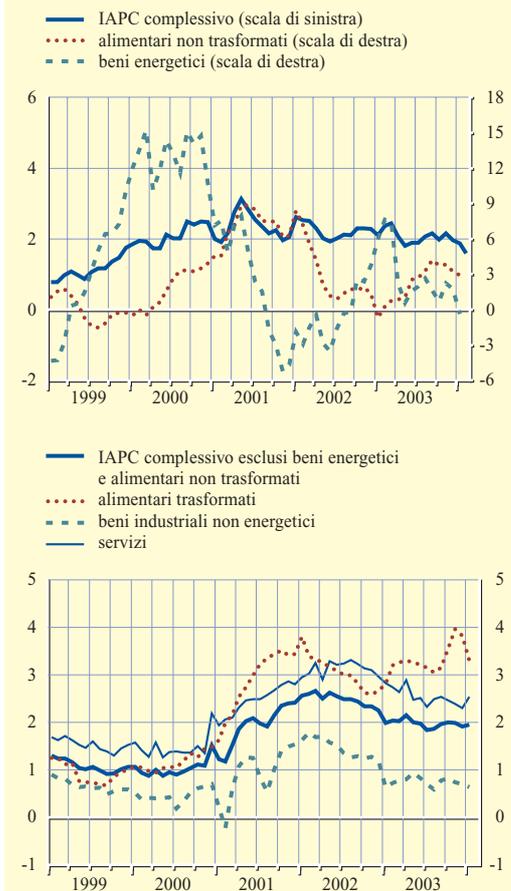
In gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi di entrambe le componenti dello IAPC caratterizzate da maggior volatilità (i beni energetici e i prodotti alimentari non trasformati) ha subito una flessione. Per quanto riguarda i prezzi dei prodotti energetici, il netto calo dell'inflazione è interamente riconducibile a un effetto base indotto dagli andamenti dell'inizio dell'anno scorso, dato che tali prezzi sono in realtà aumentati nel gennaio 2004 di riflesso all'aumento dei corsi internazionali del petrolio. Per quanto riguarda i prodotti alimentari non trasformati, il lieve calo dell'inflazione è dovuto al lento riassorbimento degli effetti delle eccezionali condizioni meteorologiche dell'estate scorsa. I tassi di variazione dei prezzi della frutta e degli ortofrutticoli sono scesi rispettivamente al 4,1 e 6,2 per cento in gennaio, dai picchi dell'6,6 e 8,6 per cento di novembre. Poiché si collocano al di sopra delle loro medie storiche, tali tassi potranno diminuire ulteriormente, in assenza di rinnovate circostanze climatiche sfavorevoli.

Il tasso di variazione dello IAPC al netto dei prezzi degli alimentari non trasformati e dell'energia è rimasto invariato all'1,9 per cento in gennaio, anche se tale andamento riflette una dinamica disomogenea delle componenti. Il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è diminuito nonostante l'aumento delle imposte sui tabacchi, a causa di un effetto base indotto dal più elevato aumento di tali imposte nel gennaio 2003. È possibile che in marzo si verifichi un ulteriore incremento delle imposte sui tabacchi che spinga nuovamente verso l'alto l'inflazione dei prodotti alimentari trasformati. Il tasso di variazione dei prezzi dei servizi è aumentato al 2,5 per cento in gennaio dal 2,3 per cento di dicembre, riflettendo gli aumenti dei prezzi amministrati dei servizi sanitari in Germania. Al netto di tale fattore, il calo del tasso di variazione sarebbe stato lievemente maggiore proseguendo lungo una sostanziale tendenza al ribasso osservata fin dalla seconda metà del 2002. Il rialzo dei prezzi amministrati tedeschi ha influito anche sulla crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici, che è diminuita lievemente allo 0,6 per cento in gennaio: al netto di tale impatto, infatti, il calo sarebbe stato maggiore, principalmente sospinto dall'andamento della componente relativa ad abbigliamento e calzature.

Come evidenziato nel numero di febbraio di questo Bollettino, la dinamica a breve termine dello IAPC (calcolata come variazione su tre mesi, su dati destagionalizzati) mostra una tendenza a diminuire nell'ultimo trimestre del 2003 (per i tassi di variazione sul mese precedente, cfr. la tavola

**Figura 28 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

5.1.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Per il gennaio 2004, tuttavia, l'interpretazione di tali tassi a breve termine è complicata dall'impatto degli aumenti nei prezzi amministrati e nell'imposizione indiretta.

I dati dello IAPC di gennaio tengono conto dell'aggiornamento annuale della ponderazione per voce e per paese, necessario ad assicurare che l'indice continui a rappresentare gli effettivi profili della spesa per consumi (cfr. riquadro 3).

### Riquadro 3

#### AGGIORNAMENTO DELLE PONDERAZIONI E DEL GRADO DI COPERTURA DELLA SPESA PER CONSUMI NELLO IAPC

La ponderazione dei prodotti e dei paesi utilizzata nello IAPC dell'area dell'euro viene aggiornata con cadenza annuale, in concomitanza con la diffusione dei dati di gennaio<sup>1)</sup>. La regolare revisione delle ponderazioni è importante al fine di assicurare che lo IAPC sia rappresentativo delle variazioni dei prezzi nella spesa per consumi.

La struttura della spesa per consumi varia nel tempo a causa di diversi fattori. Alle oscillazioni dei prezzi relativi corrispondono automaticamente variazioni delle quote della spesa. Tuttavia, i consumatori possono reagire a queste variazioni sostituendo i prodotti che hanno registrato i maggiori rincari con quelli che sono divenuti relativamente più economici. L'evoluzione della spesa può essere ricondotta anche ai cambiamenti nelle preferenze dei consumatori, derivanti, ad esempio, da un incremento nei livelli di reddito. Inoltre, nuovi prodotti o servizi possono guadagnare quote di mercato (ad esempio le telecamere digitali), mentre altri prodotti o servizi possono registrare diminuzioni nelle loro quote di mercato (ad esempio i giradischi). Analogamente le ponderazioni dei paesi vengono aggiornate al fine di riflettere gli andamenti dei consumi delle famiglie tra i vari paesi dell'area dell'euro.

Le due tavole seguenti mostrano il peso dei prodotti e dei paesi per gli anni 2003 e 2004. Dal momento che i pesi relativi agli aggregati di prodotti e ai paesi di norma variano in modo molto graduale, le nuove ponderazioni fanno registrare cambiamenti limitati rispetto all'anno precedente. Tali cambiamenti dovrebbero avere ripercussioni molto contenute sui tassi di crescita dello IAPC complessivo nel 2004.

#### Il grado di copertura della spesa per consumi nello IAPC

Lo IAPC non include solamente la spesa quotidiana delle famiglie (ad esempio per l'acquisto di pane) ma anche transazioni economiche meno frequenti come il pagamento delle locazioni, l'acquisto di beni di consumo durevoli (ad esempio autovetture o elettrodomestici) e di servizi assicurativi. Considerato che la spesa quotidiana rappresenta appena circa un terzo di quella totale, solo il paniere ampio di beni e servizi rappresenta lo strumento adeguato per misurare l'inflazione complessiva al consumo. Tuttavia è probabile che i consumatori basino le loro percezioni di inflazione principalmente sulle

1) Per una trattazione dei requisiti relativi all'aggiornamento dei pesi dei prodotti e delle pratiche correnti nei paesi dell'area dell'euro, cfr. riquadro 4 del numero di aprile di questo Bollettino.

2) I prezzi effettivi all'acquisto inclusi nello IAPC vengono corretti in base ai cambiamenti sul piano qualitativo. Ad esempio, se un accessorio di un'autovettura che in un primo momento era disponibile su richiesta viene incluso nella dotazione standard senza un incremento del costo del veicolo, ciò sarà registrato come un ribasso del prezzo nello IAPC.

**Tavola A Ponderazioni delle componenti dello IAPC dell'area dell'euro**

(in percentuale dell'indice totale)

	Totale	Alimentari non trasformati	Alimentari trasformati, compresi alcolici e tabacchi	Beni industriali esclusi i beni energetici	Beni energetici	Servizi immobiliari	Trasporti	Comunicazioni	Servizi ricreativi e personali	Servizi diversi
2003	100,0	7,6	11,7	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
2004	100,0	7,7	11,8	31,0	8,1	10,4	6,4	2,9	15,0	6,6

**Tavola B Ponderazioni per paese dello IAPC dell'area dell'euro**

(in percentuale del totale dell'area)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
2003	3,3	29,9	2,6	10,9	20,5	1,3	19,2	0,3	5,4	3,2	2,1	1,6
2004	3,3	29,3	2,7	11,1	20,7	1,3	19,3	0,3	5,3	3,1	2,1	1,6

Fonte: Eurostat.

Nota: le ponderazioni possono non sommare a 100 a seguito di arrotondamenti.

variazioni dei prezzi dei beni acquistati con frequenza quotidiana o settimanale, senza tenere nella dovuta considerazione i cambiamenti nella qualità<sup>2)</sup>. Il fatto che lo IAPC includa i consumi complessivi delle famiglie e tenga conto dei miglioramenti qualitativi dei prodotti potrebbe avere un ruolo importante nello spiegare gli andamenti divergenti tra l'indice e le percezioni d'inflazione dei consumatori.

Il paniere e le ponderazioni dei beni e dei servizi inclusi nello IAPC riflettono i consumi complessivi delle famiglie in modo pressoché esaustivo. Tuttavia, la spesa delle famiglie per abitazioni occupate dai proprietari è attualmente esclusa dall'indice, a causa delle difficoltà di ordine tecnico e concettuale relative alla sua misurazione. Ovviamente anche coloro che vivono in abitazioni di proprietà sopportano degli oneri, e ogni incremento del prezzo dei servizi connessi all'abitazione di cui fanno uso dovrebbe riflettersi in un indice complessivo come lo IAPC. L'esclusione di questi costi solleva anche il problema della comparabilità, poiché la proporzione delle famiglie che sono proprietarie delle loro abitazioni differisce in modo notevole nei vari paesi dell'area, passando dal 41 per cento in Germania all'84 per cento in Spagna. Per contro, la spesa nazionale complessiva per i canoni di affitto risulta, in termini relativi, molto più elevata in Germania che in Spagna e le ponderazioni per i canoni di affitto dello IAPC differiscono di conseguenza (sono rispettivamente dell'11,1 e del 2,3 per cento). Attualmente l'Eurostat sta stu-

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

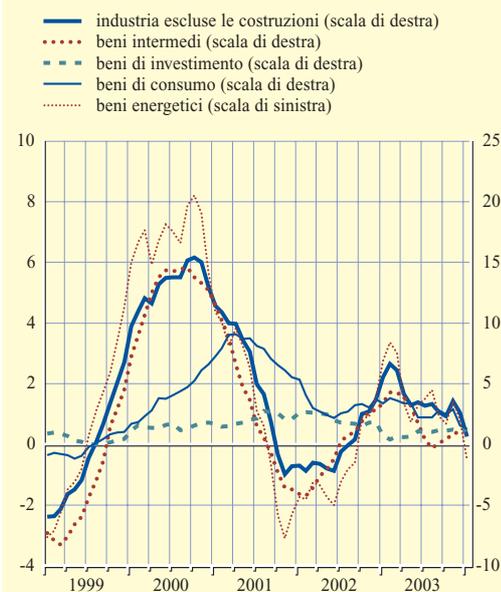
La pressione sui prezzi appare relativamente contenuta anche ai primi stadi della catena della formazione dei prezzi (cfr. figura 29). Fra dicembre e gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione (IPP) al netto delle costruzioni è sceso dall'1,0 allo 0,3 per cento, riflettendo principalmente un forte effetto base relativo al tasso di variazione della componente energetica, mentre l'incremento dell'IPP al netto dell'energia è rimasto moderato.

I prezzi dei beni intermedi sono lievemente aumentati nei mesi recenti, ma nel complesso la loro dinamica è rimasta contenuta grazie all'effetto moderatore del tasso di cambio, a fronte delle lievi pressioni al rialzo esercitate dai prezzi delle materie prime non energetiche (cfr. il riqua-

dro 4 per un'analisi dei recenti movimenti dei prezzi delle materie prime e del loro impatto sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro). Anche nel comparto dei beni di investimento, l'incremento dei prezzi è rimasto modesto in gennaio, allo 0,5 per cento, in linea con il livello osservato fin dall'inizio del 2003, mentre quello dei prezzi alla produzione dei beni di consumo, che sono i più vicini allo IAPC nella catena della formazione dei prezzi, ha continuato a diminuire leggermente, allo 0,5 per cento. Nel valutare la dinamica dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è importante ricordare che tale componente comprende gli alimentari e il tabacco. Dalla seconda metà del 2003, l'andamento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è stato dominato in gran misura dalla dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari, oltre che dall'aumento delle imposte sui tabacchi. Pertanto, il tasso di incremento sui dodici mesi dei beni di consumo non alimentari è stato inferiore a quello dei beni di consumo complessivi.

**Figura 29 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

In prospettiva, i prezzi alla produzione nell'area dell'euro continueranno a beneficiare della pressione al ribasso esercitata dall'apprezzamento dell'euro, anche se ci saranno altri fattori contrastanti. In particolare, i rincari delle materie prime non energetiche sono stati citati dagli intervistati nell'indagine presso i responsabili degli acquisti, utilizzata per costruire lo *Eurozone Input Price Index* (EPI) per il settore manifatturiero, quale possibile fonte di pressione sui costi. In febbraio l'EPI è aumentato ulteriormente al 59,4, dal 54,6 del mese precedente. Da ottobre l'indice si colloca al di sopra del valore soglia di 50, che segna la linea di demarcazione fra l'aumento e il calo dei prezzi.

#### Riquadro 4

##### I PREZZI DELLE MATERIE PRIME NON ENERGETICHE E IL LORO IMPATTO SUI PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'AREA DELL'EURO

L'incremento negli ultimi due anni dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche ha sollevato quesiti relativi all'influenza passata e futura di un simile andamento sui prezzi nell'area dell'euro. Questo riquadro analizza, in primo luogo, i fattori alla base dei recenti andamenti dei prezzi delle materie prime non energetiche e successivamente l'impatto di tali andamenti sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro.

##### Le materie prime non energetiche sono notevolmente rincarate a partire dalla fine del 2001

Alla fine del 2001 i prezzi delle materie prime non energetiche denominati in dollari erano scesi sui livelli più bassi osservati da anni, in parte a causa del rallentamento dell'attività economica

su scala mondiale. Inoltre, una pressione al ribasso era stata esercitata anche dal rafforzamento del dollaro nei confronti delle valute dei principali paesi importatori di materie prime, circostanza che normalmente rende più care le materie prime in termini di valute nazionali e quindi ne deprime la domanda. Da allora l'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche (espresso in dollari) è salito notevolmente, toccando all'inizio del 2004 i livelli più alti da quasi sette anni. In febbraio i prezzi di queste materie prime si sono collocati su livelli superiori del 26,0 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Nello stesso lasso di tempo i prezzi degli alimenti, delle materie prime agricole non alimentari e dei metalli sono saliti rispettivamente del 17,0, 15,8 e 42,9 per cento.

Il rincaro delle materie prime non energetiche è stato favorito da vari fattori, ma principalmente dalla ripresa della domanda di materie prime legata al miglioramento della situazione economica internazionale. Fattori aggiuntivi sono stati la domanda particolarmente forte per alcune materie prime in Cina, la lentezza nell'adeguamento all'aumento della domanda dell'offerta mondiale di alcune materie prime non energetiche e l'indebolimento del dollaro. I rincari sono stati alimentati anche da interessi speculativi su alcune materie prime, giacché i fondi di investimento le hanno incluse nei loro portafogli (considerando che tradizionalmente hanno ottenuto buoni risultati nelle fasi iniziali di una ripresa economica).

#### **L'impatto dei prezzi delle materie prime non energetiche sui prezzi alla produzione**

Le variazioni dei prezzi delle materie prime non energetiche vengono trasmesse ai prezzi nell'area dell'euro attraverso aumenti dei costi di produzione, che potrebbero successivamente trasferirsi ai prezzi al consumo misurati dallo IAPC (cfr. riquadro 4 nel numero di settembre 2001 di questo Bollettino). Tuttavia, l'effetto del recente aumento dei prezzi delle materie prime non energetiche denominati in dollari è stato compensato in larga misura da quello dell'apprezzamento dell'euro. Espresi in euro, in febbraio i prezzi delle materie prime non energetiche sono risultati superiori del 7,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nello stesso periodo, i metalli hanno registrato un rincaro del 21,7 per cento, mentre i prezzi degli alimenti e delle materie prime agricole non alimentari sono scesi rispettivamente dello 0,4 e dell'1,4 per cento.

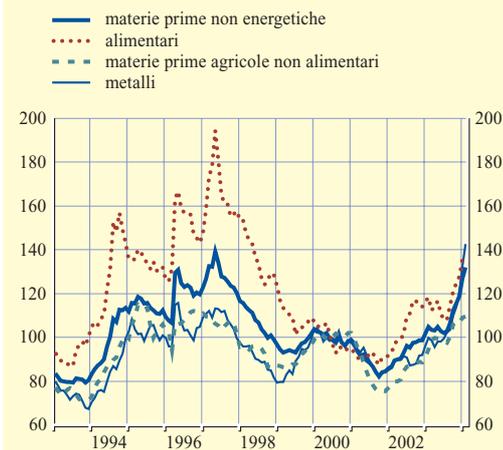
Nell'area dell'euro i prezzi dei beni intermedi, che rappresentano circa il 30 per cento dell'indice dei prezzi alla produzione, sembrano essere quelli che hanno risentito in misura maggiore delle variazioni dei prezzi delle materie prime. Considerato che le quantità di materie prime prodotte nell'area dell'euro sono modeste, il margine per sostituire quelle importate con quelle reperibili sul mercato interno appare molto ridotto. Ciò aumenta l'esposizione dei produttori di beni intermedi dell'area dell'euro alle marcate oscillazioni dei prezzi delle materie prime importate.

La figura B indica che i prezzi dei beni intermedi dell'area dell'euro mostrano un elevato grado di corrispondenza con quelli delle materie prime non energetiche espressi in euro. Nonostante l'effetto di contenimento sui prezzi di queste materie prime riconducibile al rafforzamento dell'euro, negli ultimi mesi si è manifestata una lieve pressione al rialzo che potrebbe derivare in parte dall'incremento dei prezzi in euro delle materie prime non energetiche. Nel complesso, tuttavia, le pressioni derivanti dai prezzi dei beni intermedi restano su livelli modesti.

La figura mostra anche che in periodi precedenti caratterizzati da un incremento dei prezzi delle materie prime non energetiche, i prezzi dei beni intermedi dell'area dell'euro hanno evidenziato

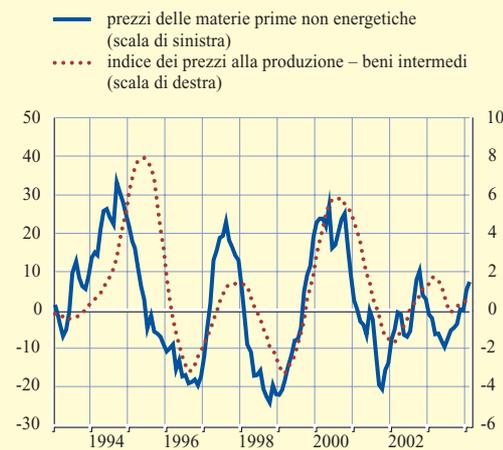
**Figura A Prezzi delle materie prime non energetiche denominati in dollari USA**

(indice: 2000 = 100)



**Figura B Prezzi delle materie prime non energetiche denominati in euro e prezzi alla produzione per i beni intermedi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: HWWA (Istituto per l'economia internazionale di Amburgo), Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

una tendenza a reagire con parecchi mesi di ritardo. Di conseguenza, nei prossimi mesi si può prevedere un'ulteriore pressione al rialzo sui prezzi alla produzione. Questo andamento si riflette anche nell'ultimo *Eurozone Input Price Index* (EPI) basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti. L'EPI per il comparto manifatturiero ha registrato un incremento negli ultimi sette mesi e gli intervistati hanno menzionato l'aumento dei prezzi delle materie prime non energetiche espressi in euro come il fattore principale che ha spinto al rialzo i prezzi degli input.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

I dati relativi al quarto trimestre del 2003 confermano ulteriormente la moderazione della crescita del costo del lavoro avvenuta nel corso dell'anno. Nel quarto trimestre la crescita delle retribuzioni contrattuali sul periodo corrispondente è scesa al 2,2 per cento, dal 2,5 nel terzo trimestre (cfr. tavola 8), riflettendo principalmente un effetto temporaneo in Germania, a fronte della sostanziale stazionarietà nella maggior parte dei paesi. Se si considera il 2003 nel suo insieme, il tasso di incremento delle retribuzioni contrattuali è sceso in media al 2,4 per cento, dal 2,7 nel 2002.

**Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro**

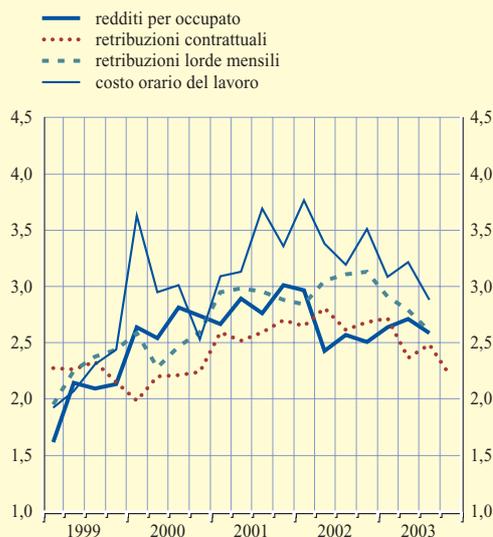
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2002	2003	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,7	2,4	2,7	2,7	2,4	2,5	2,2
Costo orario complessivo del lavoro	3,5	.	3,5	3,1	3,2	2,9	.
Retribuzioni lorde mensili	3,0	.	3,1	2,9	2,8	2,6	.
Redditi per occupato	2,6	.	2,5	2,6	2,7	2,6	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,4	.	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	2,2	.	1,6	2,0	2,7	2,4	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazione della BCE.

**Figura 30 Indicatori del costo del lavoro**

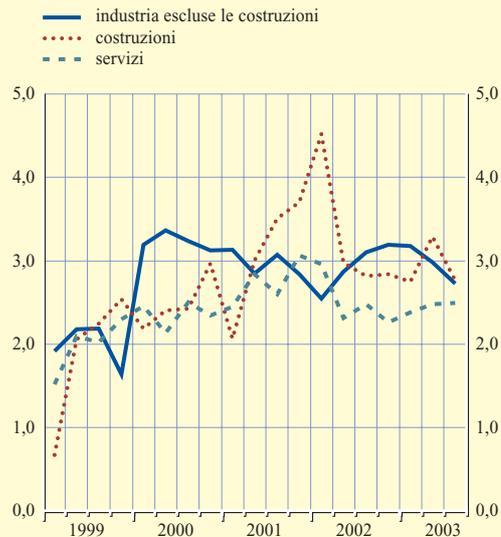
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

**Figura 31 Redditi per occupato per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Per quanto riguarda gli altri indicatori del costo del lavoro, i più recenti dati disponibili si riferiscono al terzo trimestre del 2003. L'analisi di tali indicatori rivela che, sebbene la dinamica del costo del lavoro abbia continuato ad essere relativamente modesta, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è mantenuta su livelli abbastanza elevati, riflettendo una modesta crescita della produttività. Pur diminuendo lievemente nel terzo trimestre, tale indicatore si è mantenuto al 2,4 per cento sul periodo corrispondente. Sono inoltre diminuiti i tassi di crescita dei redditi per occupato, della retribuzione lorda mensile e del costo orario del lavoro (cfr. figura 30).

A livello settoriale, i dati sui redditi per occupato relativi al terzo trimestre indicano un tasso di crescita sul periodo corrispondente pari al 2,5 per cento circa in tutti i settori (cfr. figura 31). Rispetto al secondo trimestre la crescita è diminuita nell'industria e nelle costruzioni, mentre è aumentata lievemente nel settore dei servizi, nonostante il calo del corrispondente tasso nel settore dei servizi di mercato (non indicato nella figura).

### 3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Sulla base degli ultimi dati disponibili, le prospettive sull'andamento dei prezzi restano nel complesso favorevoli. In assenza di ulteriori shock sui prezzi e tenendo conto della dinamica del tasso di cambio, l'inflazione misurata sullo IAPC dell'area dell'euro dovrebbe collocarsi, in media, al di sotto del 2 per cento nel 2004, anche se forti effetti base nei prezzi dell'energia dovrebbero comportare effetti al rialzo sul tasso di inflazione complessivo del secondo trimestre.

Per quanto riguarda la dinamica di breve termine nel 2004, l'impatto al rialzo delle modifiche ai prezzi amministrati e alle imposte sui tabacchi probabilmente cela qualche (atteso) movimento al

ribasso dei prezzi in generale, dovuto alla trasmissione delle variazioni del tasso di cambio, al lieve calo della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto e alla graduale ripresa dell'attività economica.

Allo stato attuale anche le prospettive di medio termine appaiono favorevoli. Tale valutazione si basa sull'ipotesi di aumenti moderati del costo del lavoro. Si assume che il costo del lavoro per unità di prodotto rallenti significativamente grazie all'aumentare della produttività reso possibile dalla ripresa economica. Anche le pressioni sui prezzi provenienti dall'esterno dell'area dovrebbero restare moderate, nonostante i rincari delle materie prime non energetiche, grazie agli effetti ritardati dei movimenti del tasso di cambio. Attualmente sono disponibili poche informazioni sulle possibili modifiche alle imposte indirette e ai prezzi amministrati oltre il 2004.

## 4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

In base alla prima stima dettagliata dei dati di contabilità nazionale, nel quarto trimestre del 2003 il PIL in termini reali nell'area dell'euro è aumentato, sebbene a un ritmo lievemente inferiore rispetto al trimestre precedente. Tale aumento è ascrivibile a una marcata espansione delle scorte e degli investimenti fissi lordi. Per quanto riguarda la scomposizione per settori, la crescita nel quarto trimestre è stata vigorosa nell'industria ma solo moderata nei servizi. Gli indicatori congiunturali continuano a delineare un quadro dell'attività economica complessivamente positivo. Gli indicatori della spesa delle famiglie, tuttavia, non forniscono ancora una chiara evidenza di ripresa dei consumi privati. Nel contempo, le condizioni del mercato del lavoro permangono deboli. In prospettiva, fattori sia esterni sia interni inducono a prevedere un rafforzamento della ripresa.

### 4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

#### COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

I dati sul PIL in termini reali nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2003 confermano la ripresa in atto nella seconda metà dello scorso anno. In base alla prima stima completa dei dati di contabilità nazionale, nel quarto trimestre la crescita del PIL nell'area è stata pari allo 0,3 per cento sul trimestre precedente, dopo lo 0,4 del terzo (cfr. figura 32).

Per quanto riguarda le componenti, il contributo maggiore alla crescita del PIL nel quarto trimestre è venuto dalla domanda interna (incluse le scorte), mentre è divenuto negativo il contributo delle esportazioni nette, che nel trimestre precedente avevano fornito il maggiore stimolo alla crescita. Il più elevato contributo della domanda interna (incluse le scorte) nel quarto trimestre è ascrivibile principalmente a quello della variazione delle scorte e degli investimenti fissi lordi. Nel contempo, la crescita dei consumi privati è rimasta modesta, probabilmente per le condizioni ancora deboli del mercato del lavoro. Il contributo negativo delle esportazioni nette riflette sia la minore crescita delle esportazioni sia l'accelerazione delle importazioni, dovute molto probabilmente all'apprezzamento dell'euro e al rafforzamento della domanda interna.

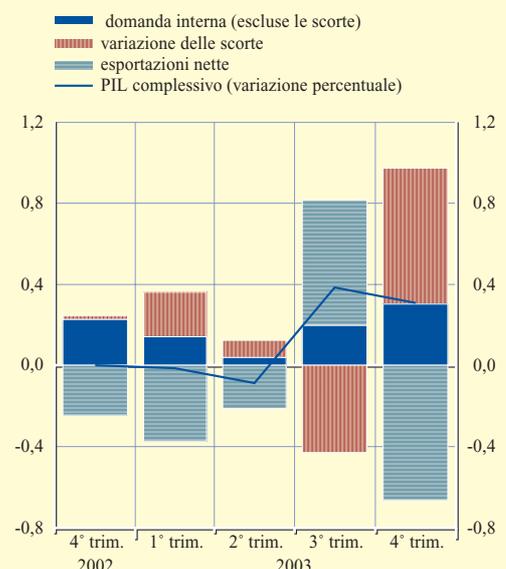
#### PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

Nell'ultimo trimestre del 2003 la dinamica del prodotto e della produzione industriale non è stata uniforme nei vari settori. Per quanto riguarda il valore aggiunto in termini reali, il settore industriale è stato il principale apportatore di crescita. Per contro, in linea con la modesta dinamica dei consumi privati, il settore dei servizi ha contribuito solo in maniera limitata alla crescita del PIL.

La produzione industriale nell'area dell'euro (escluse le costruzioni) ha fatto segnare una notevole espansione nel quarto trimestre. La crescita è dovuta essenzialmente al netto aumento registrato in ottobre, mentre nei due mesi suc-

Figura 32 Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti

(contributi in punti percentuali trimestrali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

cessivi l'indice si è sostanzialmente stabilizzato sul livello di ottobre. In dicembre la produzione industriale è lievemente aumentata, riflettendo l'andamento positivo della produzione di beni energetici, intermedi e di consumo, mentre è rimasta immutata la produzione di beni di investimento. Negli ultimi mesi, tuttavia, il principale contributo alla crescita della produzione industriale (escluse costruzioni ed energia) è venuto dalle industrie produttrici di beni di investimento e beni intermedi (cfr. figura 33). I dati sui nuovi ordinativi effettivi, disponibili fino a dicembre, suggeriscono un prosieguo dell'espansione nel settore industriale anche all'inizio di quest'anno.

#### **RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI**

Gli indicatori delle indagini presso i settori manifatturiero e dei servizi disponibili fino a febbraio di quest'anno continuano ad indicare prospettive nel complesso positive per l'attività economica.

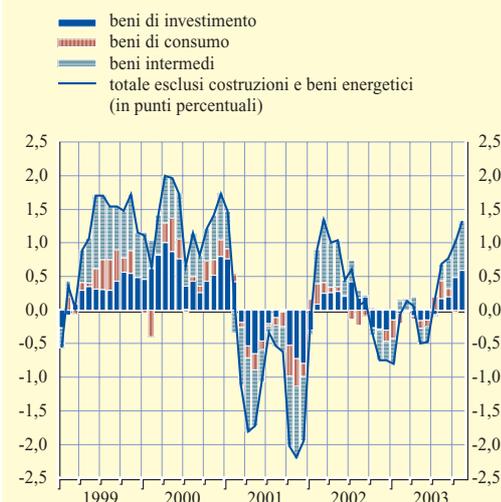
Per quanto riguarda il settore manifatturiero, in febbraio l'indicatore del clima di fiducia presso le imprese elaborato dalla Commissione europea è rimasto invariato. Dopo i significativi miglioramenti registrati dalla seconda metà del 2003 in poi, il clima di fiducia sembra essersi stabilizzato da novembre, segnalando il consolidamento della crescita della produzione industriale dopo gli apprezzabili aumenti registrati nel quarto trimestre. Il livello immutato del clima di fiducia in febbraio cela il miglioramento delle aspettative di produzione, compensato da un peggioramento delle valutazioni sul livello degli ordini e sulle scorte di prodotti finiti. Per quanto riguarda le principali categorie industriali, l'andamento del clima di fiducia non è stato uniforme. È migliorato per le industrie produttrici di beni intermedi, peggiorato per quelle che realizzano beni di consumo ed è rimasto invariato per quelle che producono beni di investimento.

In linea con l'indicatore del clima di fiducia presso le imprese elaborato dalla Commissione europea, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero è rimasto invariato in febbraio, pressoché allo stesso livello raggiunto in novembre, dopo i marcati aumenti registrati nei mesi precedenti (cfr. figura 34). Il livello invariato del PMI in febbraio è ascrivibile agli andamenti discordanti delle sue componenti. Mentre è migliorata la valutazione delle scorte e dei tempi di consegna dei fornitori, sono peggiorati gli indici per la produzione, i nuovi ordini e l'occupazione. Anche i recenti andamenti del PMI indicano che la crescita della produzione industriale si è stabilizzata all'inizio di quest'anno.

Gli indicatori del clima di fiducia nel settore dei servizi hanno fatto registrare andamenti sostanzialmente analoghi a quelli per il settore manifatturiero. L'indicatore del clima di fiducia per il settore dei servizi elaborato dalla Commissione europea, nonostante il miglioramento di febbraio, è rimasto sostanzialmente invariato da novembre, su un livello ancora relativamente basso. Per quanto riguarda le singole componenti, l'aumento registrato in febbraio rispecchia il miglioramento del *business climate* e delle attese sulla domanda, mentre è peggiorata la valutazione della domanda nei mesi recenti.

**Figura 33 Contributi alla crescita della produzione industriale**

(contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati riportati sono calcolati come medie mobili centrate su tre mesi rispetto all'analoga media tre mesi prima.

Inoltre, nonostante il calo di febbraio, l'indice dell'attività delle imprese dell'indagine PMI per il settore dei servizi è rimasto sostanzialmente invariato da novembre. Nel settore dei servizi, tuttavia, l'indagine PMI si attesta su un livello relativamente elevato, a differenza dell'indicatore del clima di fiducia elaborato dalla Commissione europea. Le aspettative sull'attività futura e l'indice delle commesse in entrata sono le componenti dell'indagine che sono peggiorate di più. Inoltre, l'indice di occupazione è lievemente diminuito, mentre è rimasta invariata la valutazione dell'ammontare di attività inesa. Nel complesso, sembra che nel settore dei servizi la crescita sia continuata anche all'inizio di quest'anno.

### INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

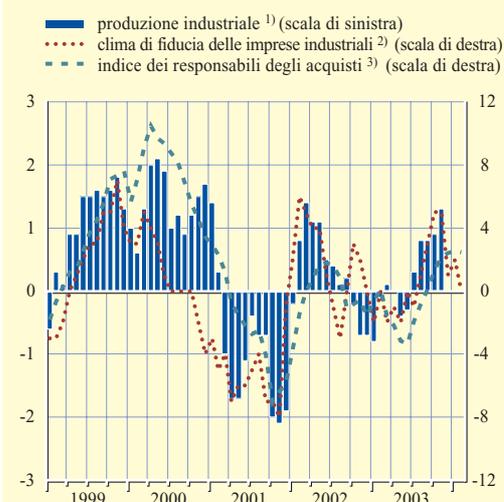
Dagli indicatori della spesa delle famiglie emerge la debolezza dei consumi privati nell'ultimo trimestre del 2003, in linea con i dati di contabilità nazionale. Inoltre, gli indicatori congiunturali non forniscono ancora chiare indicazioni di un miglioramento dei consumi privati all'inizio del 2004.

Nel novembre 2003 il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è nettamente diminuito rispetto al mese precedente e i dati nazionali disponibili fanno ritenere che tale debolezza si sia protratta anche in dicembre. Nel complesso, il volume delle vendite al dettaglio, nonostante sia sensibilmente aumentato in ottobre, sembra essersi contratto nel quarto trimestre. Inoltre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite nel quarto trimestre e in gennaio.

L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione europea è aumentato nel febbraio di quest'anno. Nel contempo, i dati di gennaio sono stati rivisti al rialzo dopo l'inserimento dei risultati relativi alla Francia, precedentemente esclusi dagli aggregati per l'area

**Figura 34 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti**

(dati mensili destagionalizzati)

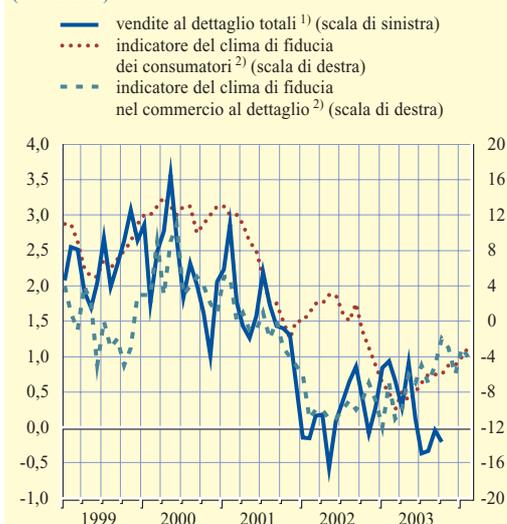


Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.

- 1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi.
- 2) Saldi percentuali; variazioni rispetto al precedente intervallo di tre mesi.
- 3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

**Figura 35 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie**

(dati mensili)



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

- 1) Variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate a tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati al netto della media.

di gennaio a causa di una discontinuità nella serie. Di conseguenza, i dati sul clima di fiducia dei consumatori nell'area a partire dal gennaio 2004 non sono pienamente confrontabili con quelli precedenti. Tenendo conto della discontinuità, il clima di fiducia dei consumatori è a un livello relativamente basso, nonostante l'aumento di febbraio. Tale aumento ha sostanzialmente interessato tutte le componenti, ma riflette in particolare la percezione dei consumatori circa un miglioramento delle prospettive per tutta l'economia. Per contro, nello stesso mese è peggiorato il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio. Tuttavia, considerando la notevole variabilità di questo indicatore, questo andamento rimane in linea con il quadro generale di una dinamica in crescita osservata dall'inizio dell'anno scorso. La flessione è stata indotta dal peggioramento della situazione economica attesa, mentre la valutazione della situazione attuale non ha subito variazioni e la percezione di un calo delle scorte ha contribuito positivamente all'indicatore nel suo complesso.

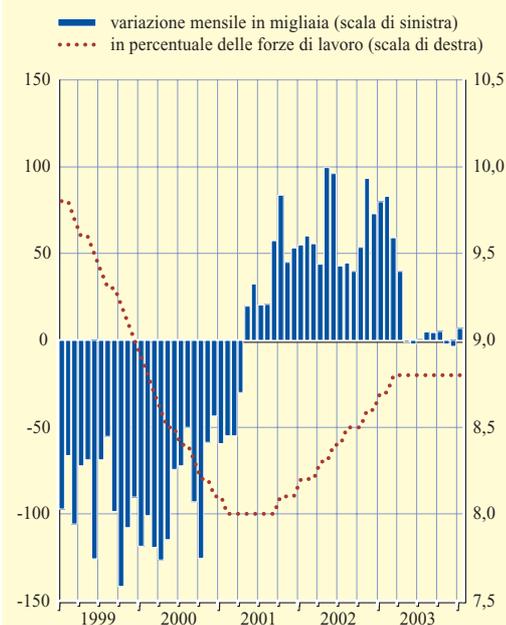
## 4.2 MERCATO DEL LAVORO

### DISOCCUPAZIONE

Le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste immutate a gennaio. In effetti, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto invariato all'8,8 da quasi un anno (cfr. figura 36). In gennaio il tasso di disoccupazione è rimasto immutato anche nella scomposizione per sesso e classi di età. Sempre in gennaio, il numero di disoccupati corretto per stagionalità è aumentato di circa 7.000 unità sul mese precedente, con un incremento di circa 200.000 unità rispetto all'anno scorso.

**Figura 36 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

### OCCUPAZIONE

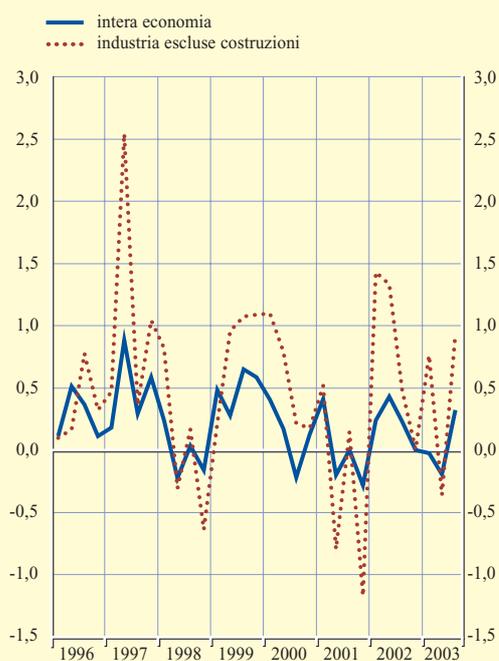
Nel terzo trimestre dello scorso anno la crescita dell'occupazione nell'intera economia è stata nulla (cfr. tavola 9). Tuttavia, l'occupazione ha continuato a calare nell'industria (escluse le costruzioni) e ad aumentare nei servizi. L'impatto del rallentamento economico sull'occupazione sembra essere stato relativamente modesto, anche alla luce degli aggiustamenti che sono stati apportati al numero di ore lavorate.

Grazie alla ripresa dell'attività economica e al livello di occupazione sostanzialmente stabile, nel terzo trimestre del 2003 la produttività del lavoro è migliorata sia nel complesso dell'economia sia nel settore industriale al netto delle costruzioni (cfr. figura 37). Considerando il protrarsi della ripresa nel quarto trimestre e il fatto che l'aggiustamento dell'occupazione è lento e avviene con ritardo, è presumibile che la produttività del lavoro sia ulteriormente migliorata alla fine del 2003.

Le attese sull'occupazione continuano a indicare un mercato del lavoro debole (cfr. figura 38).

**Figura 37 Produttività del lavoro**

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)

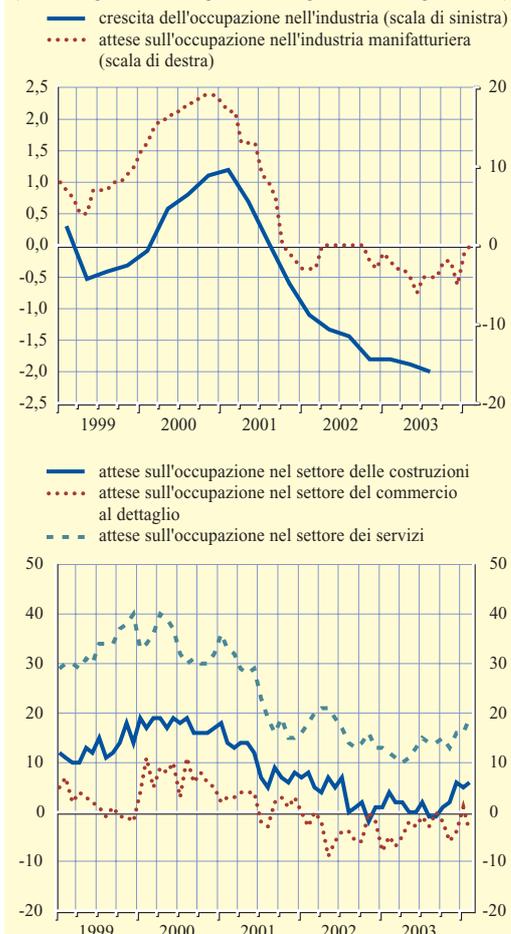


Fonte : Eurostat.

Per quanto riguarda il settore manifatturiero, nel febbraio di quest'anno è migliorato l'indicatore delle attese sull'occupazione elaborato dalla Commissione europea, mentre è lievemente peggiorato l'indice di occupazione del PMI. Analogamente, nel settore dei servizi di mercato è aumentato l'indicatore delle attese sull'occupazione elaborato dalla Commissione europea,

**Figura 38 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione Europea presso le famiglie e le imprese.  
Nota: i saldi percentuali sono espressi in scarti dalla media.

**Tavola 9 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2001	2002	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.
Totale economia	1,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
di cui:							
Agricoltura e pesca	-0,6	-2,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,1	-0,3
Industria	0,4	-1,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6
Escluse le costruzioni	0,3	-1,4	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5
Costruzioni	0,5	-0,8	-0,4	-0,1	0,0	0,5	-0,7
Servizi	1,9	1,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Commercio e trasporti	1,5	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4
Finanziari e alle imprese	3,8	2,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Amministrazione pubblica	1,3	1,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

mentre è diminuito l'indice di occupazione del PMI. Nonostante i miglioramenti complessivamente modesti registrati dall'estate 2003, il livello relativamente basso degli indicatori delle indagini rispecchia ancora le condizioni deboli del mercato del lavoro sia nel settore industriale sia in quello dei servizi.

### 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati sul PIL in termini reali per l'area dell'euro nel quarto trimestre confermano che la ripresa è continuata alla fine del 2003. Inoltre, gli indicatori congiunturali continuano a indicare una prospettiva complessivamente positiva per l'attività economica all'inizio del 2004. Si prevede che nel corso del 2004 la ripresa sarà sostenuta sia dalla domanda interna sia dalle esportazioni. La domanda interna è stata il principale fattore di crescita nel quarto trimestre del 2003. Il basso livello dei tassi di interesse, le condizioni di finanziamento molto favorevoli e la ripresa dell'economia mondiale dovrebbero continuare a stimolare gli investimenti, già notevolmente cresciuti nel quarto trimestre. Dovrebbero contribuire alla ripresa degli investimenti anche gli aggiustamenti che le imprese continuano ad apportare per accrescere la produttività. Si prevede, inoltre, un incremento dei consumi privati, favorito dall'aumento del reddito disponibile reale riconducibile agli effetti favorevoli delle ragioni di scambio e al miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Riguardo ai fattori esterni, la forte domanda estera dovrebbe sostenere la crescita delle esportazioni, nonostante il calo nella competitività di prezzo relativa dell'area conseguente all'apprezzamento dell'euro.

## 5 LA FINANZA PUBBLICA

*Dopo gli andamenti deludenti delle finanze pubbliche nel 2003, gli aggiornamenti dei programmi di stabilità delineano un apprezzabile miglioramento del saldo medio di bilancio dell'area nel periodo di programmazione con termine nel 2006-2007. Il previsto miglioramento è ascrivibile in larga misura al contenimento della spesa. Tuttavia, l'azione di risanamento procede in modo troppo lento e incerto per poter eliminare il rischio di nuovi o persistenti disavanzi eccessivi in alcuni paesi. Malgrado le favorevoli prospettive economiche, in base ai programmi taluni paesi dell'area si troveranno in una situazione di squilibrio di bilancio e di elevato debito alla fine dell'orizzonte di programmazione. In questa prospettiva, in diversi paesi si impone l'adozione sia di obiettivi più ambiziosi sia di strategie atte a ridurre i rischi per i conti pubblici, unitamente all'attuazione di un programma di riforme strutturali di ampio respiro.*

### ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2003

In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati dai paesi membri tra la fine del 2003 e l'inizio del 2004, l'evoluzione delle finanze pubbliche dell'area dell'euro nel 2003 è stata deludente. Il rapporto medio tra il disavanzo di bilancio e il PIL è peggiorato significativamente, salendo dal 2,2 per cento nel 2002 al 2,7 nel 2003 (cfr. tavola 10). Tali stime hanno sostanzialmente confermato le previsioni autunnali della Commissione per l'area dell'euro nel 2003 (cfr. la tavola 12 nel numero di dicembre 2003 di questo Bollettino). Il disavanzo pubblico medio nell'area risulterebbe pertanto maggiore di quasi 1 punto percentuale di PIL rispetto alla media degli obiettivi delineati nei precedenti aggiornamenti dei programmi di stabilità.

L'evoluzione a livello di area riflette un peggioramento delle posizioni di bilancio nella maggior parte dei paesi. Nel 2003 il rapporto disavanzo/PIL in Germania e in Francia è salito a circa il 4 per cento, in Portogallo è stato lievemente inferiore al 3 per cento e in Italia ha superato il 2 per cento. I dati preliminari diffusi dal Ministero delle finanze dei Paesi Bassi indicano un disavanzo per il 2003 pari al 3 per cento del PIL.

All'origine del deterioramento dei conti pubblici nel complesso dell'area dell'euro nel 2003 vi è principalmente l'impatto della congiuntura economica meno favorevole delle attese. Gli stabilizzatori automatici hanno operato come previsto e la domanda aggregata è stata sostenuta dal minor gettito e dall'aumento dei sussidi legati alla disoccupazione. Nella maggior parte dei casi, tuttavia, gli obiettivi di bilancio erano basati su ipotesi macroeconomiche eccessivamente ottimistiche. Inoltre, i paesi membri hanno apportato in media correzioni di bilancio molto limitate, invece degli aggiustamenti delineati nei precedenti programmi di stabilità.

La minore crescita nominale e l'ampliarsi dei disavanzi hanno sospinto verso l'alto il rapporto medio fra debito pubblico e PIL nell'area; fra il 2002 e il 2003, questo si è portato dal 69,0 al 70,2 per cento, interrompendo la graduale tendenza calante in atto dal 1998. Nel 2003 il debito della Francia ha oltrepassato per la prima volta la soglia del 60 per cento del PIL, portando a sei il numero di paesi con un rapporto debito/PIL superiore al valore di riferimento.

### MANOVRE DI BILANCIO PREVISTE PER IL PERIODO COMPRESO TRA IL 2004 E IL 2006/2007

In base alle indicazioni dei programmi di stabilità, nel 2004 dovrebbe prodursi in media un moderato miglioramento dei saldi di bilancio nell'area dell'euro, in presenza di una crescita economica più vigorosa e di rinnovati sforzi di riequilibrio. Ci si attende che il rapporto disavanzo/PIL dell'area diminuisca di 0,3 punti percentuali, al 2,4 per cento, e che l'incidenza del debito si stabilizzi al 70,1 per cento.

**Tavola 10 Aggiornamenti dei programmi di stabilità dei paesi dell'area dell'euro**

	Tasso percentuale di crescita del PIL in termini reali					Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)					Debito pubblico (in percentuale del PIL)				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Belgio</b>															
Aggiornamento del programma (nov. 2002)	2,1	2,5	2,5			0,0	0,3	0,5			102,3	97,9	93,6		
Aggiornamento del programma (nov. 2003)	0,9	1,8	2,8	2,5	2,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	102,3	97,6	93,6	90,1	87,0
<b>Germania</b>															
Aggiornamento del programma (dic. 2002)	1,5	2¼	2¼	2¼		-2,75	-1,5	-1,0	0,0		61,5	60,5	59,5	57,5	
Aggiornamento del programma (gen. 2004) <sup>1)</sup>	-0,1	1,7	2¼	2¼	2¼	-4,0	-3¼	-2½	-2,0	-1½	64,0	65,0	65½	65½	65,0
<b>Grecia</b>															
Aggiornamento del programma (dic. 2002)	3,8	4,0	3,7	3,6		-0,9	-0,4	0,2	0,6		100,2	96,1	92,1	87,9	
Aggiornamento del programma (dic. 2003)	4,0	4,2	4,0	3,8		-1,4	-1,2	-0,5	0,0		101,7	98,5	94,6	90,5	
<b>Spagna</b>															
Aggiornamento del programma (dic. 2002)	3,0	3,0	3,0	3,0		0,0	0,0	0,1	0,2		53,1	51,0	49,0	46,9	
Aggiornamento del programma (gen. 2004)	2,3	3,0	3,0	3,0	3,0	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	51,8	49,6	47,7	45,7	43,8
<b>Francia</b>															
Aggiornamento del programma (dic. 2002)	2,5	2,5	2,5	2,5		-2,6	-2,1	-1,6	-1,0		59,1	58,9	58,3	57,0	
Aggiornamento del programma (dic. 2003)	0,5	1,7	2,5	2,5	2,5	-4,0	-3,6	-2,9	-2,2	-1,5	61,4	62,8	63,2	62,8	61,8
<b>Irlanda</b>															
Aggiornamento del programma (dic. 2002)	3,5	4,1	5,0			-0,7	-1,2	-1,2			34,0	34,5	34,9		
Aggiornamento del programma (dic. 2003)	2,2	3,3	4,7	5,2		-0,4	-1,1	-1,4	-1,1		33,1	33,3	33,5	33,3	
<b>Italia</b>															
Aggiornamento del programma (nov. 2002)	2,3	2,9	3,0	3,0		-1,5	-0,6	-0,2	0,1		105,0	100,4	98,4	96,4	
Aggiornamento del programma (nov. 2003)	0,5	1,9	2,2	2,5	2,6	-2,5	-2,2	-1,5	-0,7	0,0	106,0	105,0	103,0	100,9	98,6
<b>Lussemburgo</b>															
Aggiornamento del programma (gen. 2003)	1,2	2,4	3,1			-0,3	-0,7	-0,1			4,1	3,8	2,9		
Aggiornamento del programma (nov. 2003)	1,2	2,0	3,0	3,8		-0,6	-1,8	-2,3	-1,5		4,9	5,2	5,0	4,4	
<b>Paesi Bassi</b>															
Aggiornamento del programma (giu. 2003)	¾	1½	2	2½	2½	-1,6	-1,7	-1,2	-0,8	-0,5	52,5	52,2	52,5	52,6	52,6
Aggiornamento del programma (ott. 2003)	0	1	2½	2½	2½	-2,3	-2,3	-1,6	-0,9	-0,6	54,0	54,5	53,7	53,0	52,2
<b>Austria</b>															
Aggiornamento del programma (mar. 2003)	1,4	2,0	2,5	2,5		-1,3	-0,7	-1,5	-1,1		67,0	65,1	63,8	62,1	
Aggiornamento del programma (nov. 2003)	0,9	1,9	2,5	2,5	2,4	-1,3	-0,7	-1,5	-1,1	-0,4	66,4	65,8	64,1	62,3	59,9
<b>Portogallo</b>															
Aggiornamento del programma (gen. 2003)	1,3	2,7	3,1	3,5		-2,4	-1,9	-1,1	-0,5		58,7	57,5	55,3	52,7	
Aggiornamento del programma (dic. 2003)	-0,8	1,0	2,5	2,8	3,0	-2,9	-2,8	-2,2	-1,6	-1,1	59,5	60,0	59,7	58,6	57,0
<b>Finlandia</b>															
Aggiornamento del programma (nov. 2002)	2,8	2,6	2,5	2,4		2,7	2,1	2,6	2,8		41,9	41,9	41,4	40,7	
Aggiornamento del programma (nov. 2003)	1,4	2,7	2,5	2,4	2,4	2,3	1,7	2,1	2,1	2,2	45,1	44,7	44,9	45,0	44,6
<b>Area dell'euro<sup>2)</sup></b>															
Aggiornamento del programma (2002-03)	2,1	2,5	2,6	2,6		-1,8	-1,1	-0,8	-0,2		68,7	67,0	65,7	63,7	
Aggiornamento del programma (2003-04)	0,6	1,9	2,5	2,6	2,5	-2,7	-2,4	-1,8	-1,3	-0,8	70,2	70,1	69,5	68,5	67,6

Fonti: aggiornamenti dei programmi di stabilità (2002-03 e 2003-04) ed elaborazioni della BCE.

- 1) L'aggiornamento del programma di stabilità è stato consegnato nel dicembre 2003 ed è stato sottoposto a ulteriore aggiornamento nel gennaio 2004.
- 2) L'aggregato per l'area dell'euro è calcolato come media ponderata dei dati dei singoli paesi, ove disponibili.

La piena attuazione delle manovre per il 2004 dovrebbe comportare un orientamento moderatamente restrittivo delle politiche di bilancio nell'area, mentre l'effetto del ciclo sull'evoluzione dei saldi sarà modesto. Gli interventi di risanamento programmati, tuttavia, divergono in misura significativa fra i paesi; la maggior parte dell'effetto aggregato è da imputare agli sforzi di riequilibrio delle economie più grandi con disavanzi eccessivi.

Nel quadro dell'azione di risanamento per il 2004, basata ampiamente su correzioni dal lato della spesa, la maggior parte dei paesi pianifica di frenare la crescita della spesa corrente primaria. Le riduzioni di spesa si concentrano in particolare sulla spesa per il personale del settore pubblico e sui sistemi sanitario e pensionistico, mirando anche a promuovere finanze pubbliche sostenibili e favorevoli alla crescita. In alcuni paesi la correzione imputabile alle limitazioni alla spesa sarà in parte compensata da ulteriori sgravi fiscali e dagli effetti ritardati delle precedenti riforme fiscali. Inoltre, in alcuni paesi è previsto un aumento della spesa in conto capitale.

Malgrado i miglioramenti programmati, ci si attende che nel 2004 gli squilibri restino significativi a livello sia di singoli paesi sia di area. Disavanzi superiori al 3 per cento del PIL sono attesi in Francia e in Germania; anche l'Italia, i Paesi Bassi e il Portogallo registreranno disavanzi rilevanti. Il Portogallo potrebbe aggiungersi ai paesi con un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento, mentre ci si attende che in Belgio e in Grecia, paesi fra quelli con debito pubblico elevato, il rapporto scenda al di sotto del 100 per cento.

Per il periodo successivo al 2004 i programmi indicano ulteriori moderati progressi in termini di risanamento. Ci si attende che la restrizione fiscale prosegua tramite il contenimento della spesa, specie nei paesi che presentano ampi squilibri. La sostenuta dinamica economica concorrerà a sua volta a ridurre i disavanzi; sull'orizzonte considerato dai programmi di stabilità, ci si attende che il rapporto disavanzo/PIL dell'area dell'euro si riduca in media di  $\frac{1}{2}$  punto percentuale all'anno. Nonostante ciò, e malgrado le favorevoli aspettative di crescita, nel periodo 2006-2007 l'area dell'euro continuerà a evidenziare un disavanzo medio prossimo all'1 per cento, in ragione del permanere in taluni paesi di notevoli squilibri in termini nominali. Il rapporto debito/PIL riprenderà a scendere nel 2005, ancorché a un ritmo molto lento.

#### **VALUTAZIONE DELLE MANOVRE DI BILANCIO A MEDIO TERMINE**

I programmi di stabilità vanno valutati sulla base dei requisiti fissati dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita. L'obiettivo principale è di evitare, ovvero di correggere tempestivamente, disavanzi eccessivi superiori al 3 per cento del PIL. Il Patto di stabilità e crescita inoltre prescrive ai paesi di conseguire nel medio termine posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, in modo da creare il margine necessario per l'operare senza rischi degli stabilizzatori automatici. Questi vincoli mirano a salvaguardare la fiducia nella solidità delle politiche di bilancio e, di conseguenza, la stabilità macroeconomica.

Al fine di precisare l'applicazione delle regole di bilancio dell'UE, nell'ottobre del 2002 l'Eurogruppo è giunto a un accordo che prevede uno sforzo di risanamento del saldo di bilancio pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL all'anno per i paesi che, pur non registrando un disavanzo eccessivo, si discostino dall'obiettivo stabilito. Nell'accordo, che è stato confermato dal Consiglio Ecofin del marzo 2003, si indica inoltre che le ipotesi macroeconomiche su cui si basano i percorsi di risanamento devono essere realistiche e gli interventi adeguatamente specificati. Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* per il periodo 2003-2005, inoltre, esortano a portare avanti le riforme strutturali tese a conseguire finanze pubbliche maggiormente sostenibili e favorevoli alla crescita.

In questo contesto, gli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità mostrano progressi, ma permangono ancora motivi di preoccupazione. In effetti, se da un lato gli sforzi di risanamento e il contesto economico favorevole condurranno a un miglioramento del disavanzo medio dell'area tra il 2004 e il 2007, dall'altro alla fine del periodo di programmazione l'area dell'euro nel suo insieme non avrà ancora conseguito una posizione di bilancio in pareggio, nonostante tre anni di crescita vigorosa. Inoltre ci si attende che la diminuzione del rapporto debito/PIL sia solo modesta. Il rischio pertanto è che l'attesa congiuntura economica positiva non venga sufficientemente sfruttata per "mettere ordine" nei conti pubblici, ripetendo in questo modo gli errori della scorsa fase di ripresa economica.

I dati relativi all'insieme dell'area riflettono andamenti di bilancio molto differenziato a livello di singoli paesi (cfr. la tavola 11 per un quadro sintetico delle valutazioni per paese del Consiglio Ecofin relative agli aggiornamenti dei programmi di stabilità). Mentre alcuni paesi dovrebbero mantenere posizioni di bilancio solide, in numerosi altri le strategie di risanamento non sono abbastanza ambiziose e l'attuazione delle manovre di bilancio comporta rischi considerevoli. Alcuni paesi fondano le manovre su prospettive di crescita ottimistiche; diversi altri non hanno ancora esplicitato in dettaglio gli interventi predisposti per tenere sotto controllo la spesa. I paesi che in passato hanno fatto ampio ricorso a misure *una tantum* non hanno ancora chiaramente specificato in che modo intendono sostituirle. Restano pertanto i timori di un perdurare di gravi situazioni di squilibrio e le prospettive di medio periodo in alcuni Stati membri continuano a essere preoccupanti. Queste circostanze potrebbero anche incidere negativamente sulla credibilità dell'assetto delle politiche fiscali.

### STRATEGIE DEI PAESI E RISCHI CONNESSI

Gli aggiornamenti dei programmi di stabilità dei tre paesi che nel 2003 hanno registrato un disavanzo eccessivo suscitano preoccupazione. Il dato positivo è che i programmi prevedono una correzione dei disavanzi eccessivi nei tempi previsti, una volta tenuto conto della proroga ottenuta dalla Germania e dalla Francia. Tuttavia, in entrambi questi paesi gli sforzi di riequilibrio sono, nella migliore delle ipotesi, appena sufficienti. Posizioni di bilancio in pareggio o in avanzo non saranno raggiunte entro la fine dell'orizzonte di programmazione, comportando un ulteriore rinvio della scadenza fissata nei precedenti aggiornamenti dei programmi di stabilità. Il Portogallo sembra affidarsi a misure di natura temporanea per correggere il suo disavanzo eccessivo; per il 2006 e il 2007 esso inoltre non rispetta le disposizioni dell'accordo dell'Eurogruppo.

Nei tre paesi sopra menzionati sussiste pertanto il forte rischio che perduri o si ripresenti una situazione di disavanzo eccessivo. Ciò è imputabile non solo a strategie di risanamento poco ambiziose, ma anche ai forti rischi sul versante della spesa, data la natura incerta delle misure e l'esperienza degli ultimi anni in termini di sconfinamento. Talune ipotesi di crescita inoltre potrebbero rivelarsi alquanto ottimistiche. Alla luce di tale quadro, le valutazioni del Consiglio Ecofin del 10 febbraio e del 9 marzo 2004 configurano la possibilità che nel 2005 i disavanzi di Francia e Germania si mantengano su livelli superiori al 3 per cento e che il Portogallo non rispetti i propri obiettivi di bilancio, oltrepassando nuovamente tale limite. Questi paesi devono compiere ogni sforzo necessario per evitare di venire meno agli impegni assunti in materia di disavanzi eccessivi. Inoltre, ogni eventuale margine risultante dalla maggiore crescita o da altri sviluppi favorevoli dovrebbe essere utilizzato per accelerare la riduzione dei disavanzi.

Per quanto concerne i paesi con disavanzi moderati o significativi (Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi), le strategie di riequilibrio adottate nell'orizzonte di programmazione risultano molto differenziate. I Paesi Bassi hanno in programma di adottare significativi interventi

**Tavola 11 Valutazioni del Consiglio sugli aggiornamenti dei programmi di stabilità <sup>1)</sup>**

	<b>Disavanzo eccessivo</b>	<b>Prossimità al pareggio</b>	<b>Ipotesi macroeconomiche</b>	<b>Aderenza agli Indirizzi di massima e all'accordo dell'Eurogruppo</b>	<b>Rischi che il deficit superi il 3% nel 2004 o successivamente</b>	<b>Rischi di bilancio di lungo periodo</b>
<b>Belgio</b>	No	Si, in ciascun anno del periodo	Paiono realistiche, forse ottimistiche nel 2005	In parte conforme agli Indirizzi	No, nel caso di normali fluttuazioni cicliche	Qualche rischio di squilibrio nel lungo periodo
<b>Germania</b>	Obiettivo di correzione del disavanzo nel 2005, entro la scadenza fissata nelle conclusioni del Consiglio del 25 novembre 2003	Non fino al 2007	Paiono realistiche nel 2004; ottimistiche in seguito	In parte conforme agli Indirizzi; nel 2006 e 2007 la correzione annua è leggermente inferiore a ½ punto percentuale del PIL	Nel caso di circostanze macroeconomiche e di bilancio meno favorevoli, la strategia di risanamento potrebbe risultare insufficiente per correggere il disavanzo eccessivo nel 2005	Non si possono escludere rischi di squilibri nel lungo periodo
<b>Grecia</b>	No	Non fino al 2006 (ultimo anno delle proiezioni)	Paiono ottimistiche	Non interamente conforme agli Indirizzi; non pienamente conforme al requisito di migliorare il saldo di bilancio corretto per il ciclo di almeno lo 0,5% del PIL all'anno	No, nel caso di normali fluttuazioni cicliche	Si, rischi di gravi squilibri di bilancio
<b>Spagna</b>	No	Si, in ciascun anno del periodo	Paiono realistiche	Ampiamente conforme agli Indirizzi	No	Occorre integrare le attuali politiche con misure atte a evitare l'emergere di tendenze non sostenibili
<b>Francia</b>	Si propone di correggerlo nel 2005, entro la scadenza fissata nelle conclusioni del Consiglio del 25 novembre 2003	Non fino al 2007	Il 2004 e lo scenario "prudente" per il 2005-2007 sembrano plausibili	In parte conforme agli Indirizzi	L'azione di risanamento appare non idonea a eliminare il disavanzo eccessivo nel 2005 nel caso di ipotesi macroeconomiche e di bilancio realistiche	Si, non possono essere esclusi
<b>Irlanda</b>	No	Si, obiettivo fissato per il 2006 (ultimo anno dell'orizzonte di previsione)	Paiono realistiche	Sostanzialmente conforme agli Indirizzi	No, per normali fluttuazioni cicliche	Sulla base delle attuali politiche potrebbero emergere alcuni rischi
<b>Italia</b>	No	Si, nel 2006 e 2007	Sembrirebbero nella parte alta della distribuzione	In parte conforme agli Indirizzi; in parte conforme al requisito di migliorare il saldo di bilancio corretto per il ciclo di almeno lo 0,5% del PIL all'anno	Per normali fluttuazioni cicliche i margini di sicurezza non paiono sufficienti	Si, in base alle politiche attuali rischi non possono essere esclusi
<b>Lussemburgo</b>	No	Si, in ciascun anno del periodo	Paiono realistiche nel 2004 e 2005; potrebbero essere nella parte alta della distribuzione nel 2006	Sostanzialmente conforme agli Indirizzi	In presenza di circostanze economiche avverse, specie nel 2005	No

Segue: Tavola II Valutazioni del Consiglio sugli aggiornamenti dei programmi di stabilità <sup>1)</sup>

	Disavanzo eccessivo	Prossimità al pareggio	Ipotesi macroeconomiche	Aderenza agli Indirizzi di massima e all'accordo dell'Eurogruppo	Rischio che il deficit superi il 3% nel 2004 o successivamente	Rischi di bilancio di lungo periodo
<b>Paesi Bassi</b>	No	Sì, dal 2005	Rischi di revisione al ribasso per le proiezioni nel 2004	Sostanzialmente conforme agli Indirizzi	Sì, in presenza di circostanze economiche maggiormente avverse	Rischi di futuri squilibri di bilancio non possono essere esclusi
<b>Austria</b>	No	Sì, nel 2004 e 2007	Paiono realistiche	Non completamente conforme agli Indirizzi	No	Ridotti, ma da valutare in base agli andamenti effettivi
<b>Portogallo</b>	No	Non fino al 2007	Paiono realistiche	Sostanzialmente conforme agli Indirizzi, ma la correzione annua dei saldi è inferiore a ½ punto percentuale del PIL nel 2006 e 2007	Gli obiettivi di bilancio sono soggetti a grossi rischi	Sulla base delle politiche attuali, non si possono escludere rischi di squilibri nel lungo periodo
<b>Finlandia</b>	No	Sì, in ciascun anno del periodo	Caute negli ultimi anni dell'orizzonte di programmazione	Sostanzialmente conforme agli Indirizzi	No, nel caso di normali fluttuazioni cicliche	No

1) Valutazioni formulate in occasione delle riunioni del Consiglio Ecofin del 20 gennaio, 10 febbraio e del 9 marzo 2004 sui programmi presentati dai paesi alla fine del 2003 e all'inizio del 2004.

correttivi dal lato della spesa, i quali tuttavia non eliminano il rischio di incorrere in un disavanzo eccessivo in caso di circostanze economiche non favorevoli. Negli altri quattro paesi invece lo sforzo di riequilibrio risulta limitato e non sufficientemente tempestivo. Rischi evidenti derivano dall'insufficiente specificazione degli interventi sulla spesa. In Italia resta incerto se le misure *una tantum* verranno sostituite da un'azione più duratura. In questo paese e in Lussemburgo andamenti economici sfavorevoli potrebbero provocare il superamento del limite del 3 per cento nel 2004 o nel 2005. La Grecia e l'Irlanda dovrebbero eliminare appena gli squilibri di bilancio nonostante la forte crescita attesa. Permangono inoltre incertezze sull'evoluzione delle dinamiche di crescita e di spesa in questi paesi. Nel complesso, in questo gruppo di paesi occorre porre in essere un'ambiziosa strategia di risanamento, atta a consentire agli stabilizzatori automatici di operare in modo sicuro e simmetrico.

I restanti paesi, che ci si aspetta manterranno una solida posizione di bilancio nel 2004, dovrebbero confermarla fino alla fine dell'orizzonte di programmazione, con un'eccezione di carattere temporaneo. In questi paesi la stabilità economica può essere sostenuta senza rischi dagli stabilizzatori automatici. Tuttavia, una riduzione delle imposte senza un opportuno controllo della spesa potrebbe pregiudicare il conseguimento degli obiettivi. L'esperienza degli ultimi anni in relazione alle riduzioni fiscali prive di copertura indica che andrebbero evitati nuovi squilibri connessi alla gestione della domanda o alle riforme strutturali.

Infine, si stanno compiendo progressi per migliorare l'efficienza della spesa pubblica e promuovere l'orientamento a favore dell'occupazione dei sistemi fiscali e assistenziali e la sostenibilità dei regimi di previdenza sociale. In numerosi paesi le riforme del sistema pensionistico e di quello sanitario restano all'ordine del giorno. Tuttavia, l'incidenza della spesa e delle entrate in rapporto al PIL

nonché il debito e le passività implicite connesse all'invecchiamento della popolazione continuano a collocarsi su livelli elevati in quasi tutti i paesi dell'area. Considerevoli progressi sono ancora necessari per rafforzare il potenziale di crescita dell'area e prepararsi ad affrontare gli effetti sui conti pubblici dei cambiamenti demografici, conformemente agli obiettivi di Lisbona e agli *Indirizzi di massima per le politiche economiche*.

## 6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

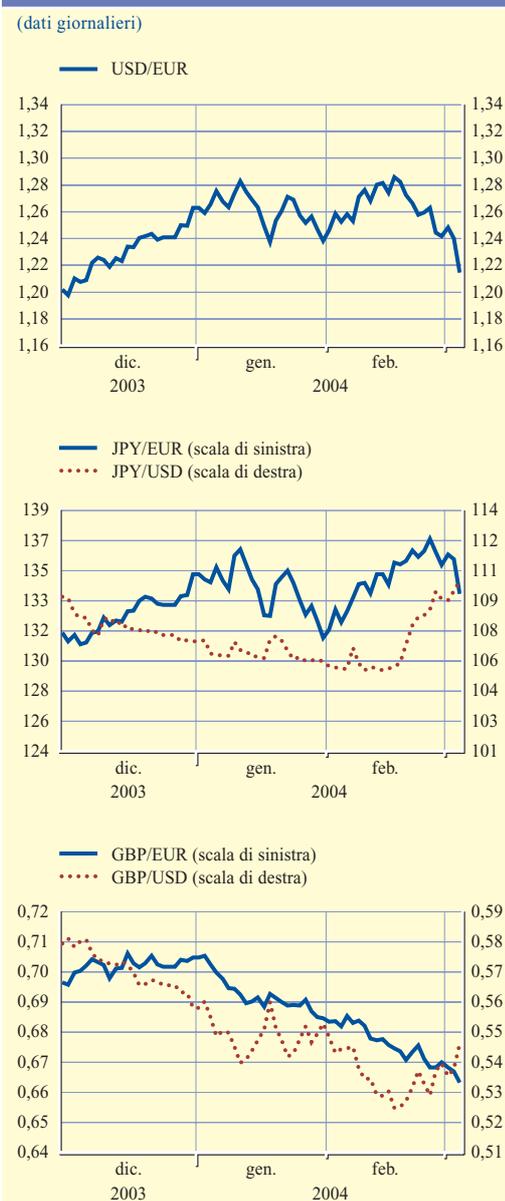
### 6.1 TASSI DI CAMBIO

In febbraio gli andamenti sui mercati dei cambi sono stati caratterizzati principalmente da un indebolimento alquanto generalizzato dello yen giapponese e da un rafforzamento della sterlina britannica nei confronti dell'euro e di altre importanti valute. Nonostante alcune fluttuazioni, in questo periodo il valore del dollaro statunitense è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'euro. Agli inizi di marzo, tuttavia, il dollaro statunitense ha guadagnato terreno nei confronti di tutte le principali valute. Alla luce di tali andamenti nei principali tassi bilaterali, all'inizio di marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si situava a un livello lievemente inferiore a quello di fine gennaio.

#### DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Nelle prime due settimane di febbraio l'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro statunitense, per perdere successivamente terreno fino a compensare, entro la fine del mese, i guadagni realizzati (cfr. figura 39). L'evoluzione del tasso di cambio euro-dollaro in questo periodo sembra aver risentito di una combinazione di fattori in parte discordanti. Fra questi, figurano le reazioni del mercato al comunicato sull'andamento dei cambi rilasciato agli inizi di febbraio dal Gruppo dei Sette (G7) e alla relazione presentata dal governatore della Federal Reserve al Congresso l'11 febbraio. Inoltre, i dati statunitensi pubblicati in questo mese hanno delineato un quadro alquanto contrastante degli andamenti del conto corrente del paese e del suo finanziamento. Da un lato, per il mese di dicembre del 2003 si segnalava un aumento più forte del previsto del disavanzo commerciale, che tra gli analisti del mercato ha sollevato interrogativi circa l'effetto prodotto ad oggi dall'indebolimento del dollaro sul commercio estero degli Stati Uniti. Dall'altro, l'evidenza di forti afflussi netti di portafoglio verso il paese in dicembre – per il secondo mese consecutivo – sembra aver ulteriormente mitigato i timori di possibili vincoli di finanziamento. Nel complesso, le favorevoli prospettive economiche statunitensi hanno continuato a sostenere il dollaro, come testimoniato dalla stima preliminare di una robusta crescita del PIL per l'ultimo trimestre del 2003. Agli inizi di marzo l'apprezzamento del dollaro è intervenuto contestualmente alla diffusione dei risultati di un'inchiesta che, nell'interpretazione degli operatori di mercato, fornivano segnali di miglioramento delle prospettive per il mercato del lavoro statunitense. Il 3 marzo il tasso di cambio

Figura 39 Tassi di cambio



Fonte: BCE.

dell'euro si situava a 1,21 dollari, un valore inferiore dell'1,9 per cento rispetto alla fine di gennaio del 2004, ma più elevato del 7,3 per cento rispetto al livello medio del 2003.

#### YEN GIAPPONESE/EURO

Dopo il calo del mese precedente, in febbraio l'euro si è visibilmente rafforzato nei confronti dello yen giapponese (cfr. figura 39), in larga misura a seguito dell'indebolimento piuttosto diffuso della moneta nipponica. Lo yen ha perso valore rispetto a tutte le principali valute, nonostante si registrassero evidenze, le più robuste finora, a sostegno di un recupero dell'economia nipponica da un protratto periodo di bassa crescita. In particolare, dati recenti indicano che nel quarto trimestre del 2003 il PIL giapponese è cresciuto a un tasso annualizzato del 7 per cento. A fronte di tale contesto, le congetture del mercato a riguardo di interventi valutari delle autorità giapponesi potrebbero aver influito sullo yen in febbraio. Agli inizi di marzo, tuttavia, la valuta nipponica si è ripresa nei confronti dell'euro, compensando così parte delle precedenti perdite. Il 3 marzo l'euro era quotato a 133,8 yen, ovvero a un tasso superiore del 2 per cento sia ai suoi livelli di fine gennaio 2004, sia alla media del 2003.

#### STERLINA BRITANNICA/EURO

Dopo l'indebolimento di gennaio, l'euro ha perso ulteriore terreno nei confronti della sterlina britannica in febbraio e agli inizi di marzo (cfr. figura 39). Il generale rafforzamento della sterlina si è accompagnato a nuove indicazioni di una robusta crescita economica nel Regno Unito. Il 5 febbraio il Monetary Policy Committee della Bank of England ha innalzato il tasso d'interesse di riferimento di 0,25 punti percentuali, al 4 per cento, facendo rilevare la tenuta della spesa e dell'indebitamento delle famiglie, nonché il vigore del mercato degli immobili residenziali. Il 3 marzo l'euro era quotato a 0,66 sterline britanniche, con un calo del 3,1 per cento rispetto al tasso di fine gennaio e del 4,1 per cento rispetto alla media per il 2003.

#### ALTRE VALUTE EUROPEE

All'interno degli AEC II, la corona danese ha continuato a fluttuare entro valori molto prossimi alla sua parità centrale (cfr. figura 40). Per quanto riguarda altre valute europee, l'euro si è moderatamente apprezzato nei confronti della corona svedese e del franco svizzero, mentre è generalmente rimasto invariato rispetto al livello di fine gennaio nei confronti della corona norvegese.

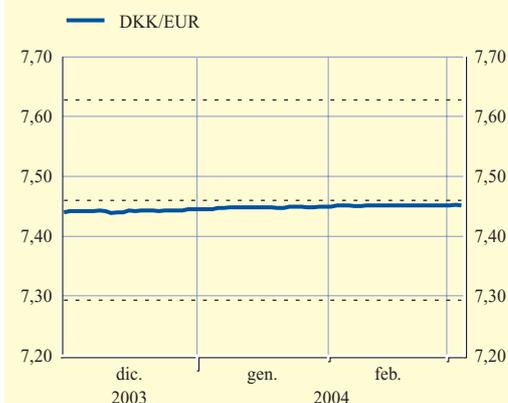
#### TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 3 marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato nei confronti delle valute di 12 importanti partner commerciali dell'area – era sceso dell'1 per cento rispetto a fine gennaio, situandosi tuttavia su un livello superiore del 2,5 per cento alla media del 2003. L'indebolimento in termini effettivi dell'euro in questo periodo è ampiamente imputabile al deprezzamento nei confronti della sterlina britannica e del dollaro statunitense, che è stato solo in parte controbilanciato dall'apprezzamento sullo yen giapponese (cfr. figura 41).

In una prospettiva di più lungo termine, negli ultimi cinque anni il tasso di cambio effettivo

Figura 40 Tasso di cambio negli AEC II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

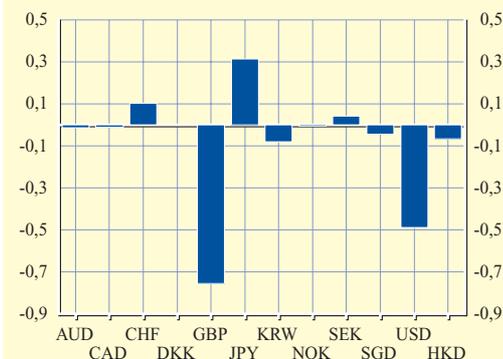
**Figura 41 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti<sup>1)</sup>**

(dati giornalieri)



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

Dal 30 gennaio 2004 al 3 marzo 2004  
(in punti percentuali)



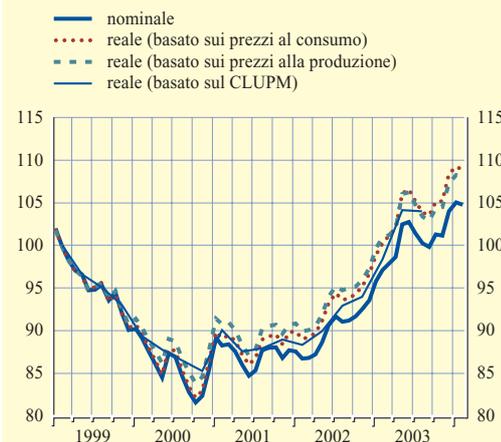
Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro nei confronti delle valute di dodici importanti partner commerciali.

2) Le variazioni sono calcolate, utilizzando pesi basati sull'inter-scambio commerciale, nei confronti di dodici importanti partner commerciali.

**Figura 42 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale<sup>1)</sup>**

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a febbraio 2004 (al 3° trim. 2003 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

reale dell'euro – basato sull'evoluzione di IPC, IPP e CLUPM – ha seguito da vicino l'andamento dell'indice nominale (cfr. figura 42). Gli ultimi dati segnalano che gli indici reali si situano leggermente al di sopra di quello nominale, rispecchiando le pressioni deflazionistiche gravanti su alcuni partner commerciali asiatici e i contenuti livelli di inflazione in vari altri paesi industrializzati in questo periodo. Rispetto al suo livello medio del 2003, nel febbraio di quest'anno il tasso di cambio effettivo reale dell'euro era salito del 4,9 per cento se calcolato in base all'evoluzione dei prezzi al consumo e del 4,1 per cento se calcolato in base a quella dei prezzi alla produzione.

**6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI**

Nel quarto trimestre del 2003 le esportazioni di beni dell'area dell'euro hanno continuato a crescere per il secondo trimestre consecutivo, sospinte prevalentemente da una forte domanda estera. In ragione del calo nella prima metà dell'anno, tuttavia, le esportazioni di beni per l'insieme del 2003 sono calate (di poco più del 2 per cento) rispetto all'anno precedente. Poiché nello stesso periodo le importazioni sono diminuite in misura soltanto marginale, l'avanzo commerciale per il 2003 si è ridotto. Insieme al maggiore disavanzo nel conto dei redditi, questi sviluppi hanno contribuito a una contrazione dell'avanzo del conto corrente dallo 0,9 per cento del PIL nel 2002 allo 0,4 per cento nel 2003. Per quanto riguarda il conto finanziario, nel 2003 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno segnato nell'insieme modesti deflussi netti, contro gli afflussi dell'anno prece-

dente. Tale risultato è principalmente ascrivibile al calo dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.

### CONTO CORRENTE E INTERSCAMBIO COMMERCIALE

Nel dicembre del 2003 il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha fatto registrare un avanzo di 2,5 miliardi di euro. Il dato rispecchia i saldi positivi osservati sia nel conto dei beni che in quello dei servizi, in parte compensati dai disavanzi nei conti dei redditi e dei trasferimenti correnti (cfr. tavola 12). Rispetto ai dati rivisti per novembre, in dicembre l'avanzo di conto corrente in termini destagionalizzati è cresciuto di 0,4 miliardi di euro. L'aumento è riconducibile al calo nel deficit dei trasferimenti correnti e al maggiore avanzo nel conto dei beni, che solo in parte sono stati controbilanciati da un aumento del disavanzo dei redditi. Il saldo positivo del conto dei servizi è rimasto invariato rispetto a novembre.

Sulla base dei dati trimestrali, la ripresa delle esportazioni di beni all'esterno dell'area dell'euro, iniziata nel terzo trimestre del 2003, è proseguita nel quarto. Il valore delle esportazioni di beni è aumentato in tale periodo dell'1,5 per cento rispetto al trimestre precedente, grazie soprattutto a una più vigorosa domanda estera. Poiché le importazioni di beni sono contemporaneamente cresciute a un ritmo superiore a quello delle esportazioni, l'avanzo commerciale ha segnato un calo (cfr. tavola 12). L'incremento nel valore delle importazioni nell'ultimo trimestre del 2003 potrebbe essere in parte connesso con l'impatto ritardato dell'apprezzamento dell'euro e potrebbe avervi contribuito anche il rafforzamento della domanda interna all'area. Nonostante la flessione del surplus nel conto dei beni, nel quarto trimestre l'avanzo del conto corrente è cresciuto, soprattutto grazie all'effetto del minore deficit nei trasferimenti e del maggiore avanzo nei servizi.

Per l'insieme del 2003 l'avanzo di conto corrente dell'area dell'euro è sceso a 28,1 miliardi di euro (pari a circa lo 0,4 per cento del PIL), dai 67,1 miliardi del 2002 (0,9 per cento del PIL). All'origine di questa contrazione vi sono stati una diminuzione (di 20,6 miliardi di euro) dell'avanzo nei beni e un aumento del deficit sia dei redditi (+16,0 miliardi) che dei trasferimenti (+ 9 miliardi).

**Tavola 12 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**

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

	2002	2003	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.	2003 nov.	2003 dic.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	<b>67,1</b>	<b>28,1</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>	<b>9,3</b>	<b>12,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>
Beni (saldo)	130,9	110,3	25,0	25,2	33,2	26,9	7,5	8,2
Esportazioni	1.059,2	1.036,2	258,2	256,1	259,0	262,9	86,7	88,1
Importazioni	928,3	925,9	233,3	230,9	225,8	236,0	79,1	79,8
Servizi (saldo)	11,1	17,7	5,7	2,6	3,1	6,3	1,7	1,7
Redditi (saldo)	-27,8	-43,8	-13,9	-10,5	-9,5	-9,9	-1,4	-4,1
Trasferimenti correnti (saldo)	-47,1	-56,1	-12,5	-15,3	-17,6	-10,8	-5,8	-3,4
<b>Conto finanziario (saldo)<sup>1)</sup></b>	<b>-97,2</b>	<b>-72,2</b>	<b>-25,1</b>	<b>-33,0</b>	<b>-8,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,6</b>
Investimenti diretti e di portafoglio netti	61,9	-9,3	6,2	60,9	-80,8	4,3	-1,4	-10,4
Investimenti diretti	-41,5	-21,2	-0,9	3,5	-12,4	-11,5	0,9	-1,8
Investimenti di portafoglio	103,4	11,9	7,0	57,4	-68,4	15,8	-2,3	-8,6
Azioni	50,6	39,3	14,5	-3,6	-2,2	30,6	8,9	8,4
Strumenti di debito	52,9	-27,4	-7,5	61,0	-66,2	-14,8	-11,3	-16,9

Fonte: BCE.

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

1) Dati non destagionalizzati.

Questi andamenti sono stati soltanto in parte controbilanciati da un aumento di 6,6 miliardi di euro dell'avanzo dei servizi. A fronte di importazioni sostanzialmente stabili, il calo nel valore delle esportazioni è stato il principale fattore alla base della flessione dell'avanzo commerciale nel 2003 (cfr. tavola 12). La crescita dell'avanzo dei redditi è derivata da una riduzione dei crediti nel relativo conto. Questo andamento si spiega in ampia misura con l'apprezzamento della moneta unica nel 2003, che ha fatto diminuire il controvalore in euro dei crediti ricevuti in valuta estera.

Le statistiche sul commercio con l'estero, disponibili fino al dicembre scorso, indicano che il calo nelle esportazioni dell'area dell'euro nel 2003 ha prevalentemente rispecchiato le minori esportazioni verso gli Stati Uniti e il Regno Unito, specie nella prima metà dell'anno. In questo periodo la flessione delle esportazioni verso gli Stati Uniti può essere principalmente ricondotta alla relativa debolezza della domanda interna statunitense. A ciò si è aggiunto il significativo deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro, che ha probabilmente innescato negli Stati Uniti la sostituzione delle importazioni provenienti dall'area con quelle provenienti da altri partner commerciali.

Il calo delle esportazioni dell'area dell'euro verso il Regno Unito nella prima metà del 2003 sembra essere in parte collegato al generale ristagno delle importazioni britanniche che, a sua volta, può essere ricondotto alla debolezza di alcune categorie di spesa ad alta intensità di importazione, quali gli investimenti delle imprese. Alla flessione potrebbe inoltre aver concorso l'evoluzione del tasso di cambio. Le esportazioni dell'area dell'euro verso il Regno Unito sono tuttavia cresciute nella seconda metà dell'anno, allorché si facevano evidenti in questo paese i segnali di una vigorosa crescita economica.

Le esportazioni verso i paesi dell'Europa centrale e orientale – che nel 2002 rappresentavano quasi il 14 per cento delle esportazioni totali di beni dell'area dell'euro – sono cresciute nel 2003 di oltre il 6 per cento rispetto all'anno precedente, mentre quelle verso l'Asia si sono moderatamente ridotte. Quest'ultimo andamento va ascritto al calo delle esportazioni verso il Giappone, mentre quelle verso la Cina sono fortemente salite. Quest'ultimo aumento non è tuttavia bastato a compensare la contrazione delle esportazioni verso altri paesi asiatici, data l'esigua incidenza delle esportazioni verso la Cina (meno del 3 per cento nel 2002) sul totale delle esportazioni dell'area dell'euro.

## CONTO FINANZIARIO

Nel conto finanziario, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno generato nel loro insieme flussi netti in uscita per 10,4 miliardi di euro in dicembre. A tale andamento hanno concorso i deflussi netti sia per investimenti di portafoglio (8,6 miliardi di euro), sia, in minor misura, per investimenti diretti (1,8 miliardi di euro).

Nel caso degli investimenti di portafoglio, l'andamento è principalmente riconducibile ai deflussi netti per investimenti in strumenti di debito (16,9 miliardi), solo in parte compensati dai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio azionari (8,4 miliardi). All'andamento dei flussi relativi agli strumenti di debito hanno principalmente contribuito sia le vendite nette di strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro da parte di investitori non residenti sia gli acquisti netti di strumenti esteri effettuati da residenti. Obbligazioni e *notes* hanno invece fatto registrare afflussi netti, pari tuttavia per dimensioni a meno della metà dei flussi netti in uscita connessi con strumenti del mercato monetario.

In dicembre le decisioni di investimento in titoli azionari sembrano esser state influenzate da una valutazione più positiva degli operatori di mercato circa le prospettive di breve periodo per gli utili e da un calo dell'incertezza – come indicato dalla sostanziale diminuzione della volatilità implicita nei contratti di opzione sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 (cfr. figura 27 nella sezione 2). Come

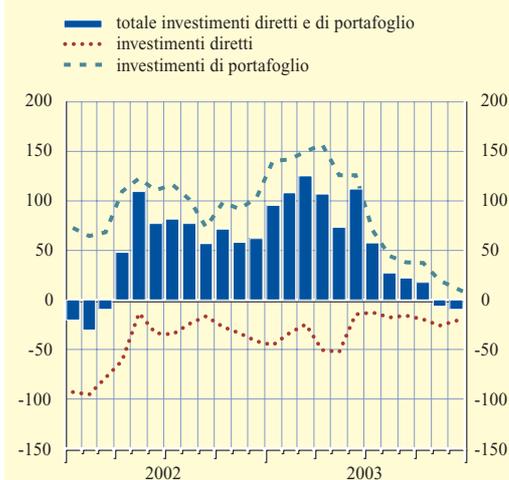
nei mesi precedenti sembrano inoltre aver avuto un impatto anche le aspettative del mercato su un apprezzamento dell'euro.

Nell'insieme del 2003, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno fatto registrare su base congiunta deflussi netti per 9,3 miliardi di euro, rispetto ai 61,9 miliardi di afflussi netti del 2002. Questo risultato rispecchia in ampia misura i minori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio, che sono stati solo parzialmente controbilanciati dal calo nello stesso periodo dei deflussi netti per investimenti diretti. Le transazioni in strumenti di debito hanno avuto un ruolo predominante nell'evoluzione degli investimenti di portafoglio. Più precisamente, dopo aver fatto registrare un afflusso di 52,8 miliardi di euro nel 2002, gli investimenti netti in strumenti di debito sono scesi su livelli negativi nel 2003, producendo deflussi per 27,4 miliardi. La diminuzione dei flussi netti per investimenti di portafoglio è stata graduale, ma sembra aver accelerato nella seconda metà del 2003 (cfr. figura 43).

Ciò ha rispecchiato in primo luogo una considerevole inversione della direzione dei flussi netti connessi con strumenti del mercato monetario, passati da positivi a negativi, dovuta al brusco calo negli acquisti esteri di titoli dell'area dell'euro intervenuto allorché gli investitori non residenti avrebbero cominciato a riallocare i propri portafogli internazionali a favore di attività più rischiose, in particolare a partire dal giugno del 2003. Le migliorate prospettive economiche globali e il loro probabile impatto sulla graduale ripresa dei flussi lordi internazionali di investimenti azionari nell'insieme di questo periodo potrebbero aver rappresentato il principale fattore all'origine di questo andamento. Allo stesso tempo, anche gli afflussi netti di obbligazioni e *notes* hanno subito nel 2003 un lieve calo rispetto all'anno precedente, che rispecchia tuttavia in gran parte lo smobilizzo da parte di non residenti di investimenti in obbligazioni e *notes* dell'area dell'euro, avvenuto nei mesi di luglio e agosto del 2003.

**Figura 43 Investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro**

(miliardi di euro, dati cumulati sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: un numero positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto nella (dalla) area dell'euro.

# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





## INDICE <sup>1)</sup>

<b>TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO</b>	
Principali indicatori economici per l'area dell'euro	S5
<b>I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA</b>	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S6
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	S8
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S9
<b>2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO</b>	
2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3 Statistiche monetarie	S12
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM	S14
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S21
2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S22
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S24
2.10 Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore	S25
<b>3 CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI</b>	
3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari	S26
3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari	S27
3.3 Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione	S28
3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	S29
<b>4 MERCATI FINANZIARI</b>	
4.1 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S31
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente	S32
4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S34
4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S36
4.5 Tassi d'interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S38
4.6 Tassi d'interesse del mercato monetario	S40
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato	S41
4.8 Indici del mercato azionario	S42
<b>5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO</b>	
5.1 IAPC, altri prezzi e costi	S43
5.2 Produzione e domanda	S46
5.3 Mercato del lavoro	S50

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Si rimanda al sito della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) per serie temporali più dettagliate e più lunghe.

<b>6</b>	<b>FINANZA PUBBLICA</b>	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S51
6.2	Debito	S52
6.3	Variazione del debito	S53
<b>7</b>	<b>TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO</b>	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S54
7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	S60
7.3	Commercio di beni	S61
7.4	Posizione patrimoniale verso l'estero	S63
7.5	Riserve ufficiali	S65
<b>8</b>	<b>TASSI DI CAMBIO</b>	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S66
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S67
<b>9</b>	<b>INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO</b>	
9.1	Altri paesi europei	S68
9.2	Stati Uniti e Giappone	S69
	<b>LISTA DELLE FIGURE</b>	S71
	<b>NOTE TECNICHE</b>	S73
	<b>NOTE GENERALI</b>	S77

---

#### Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 <sup>9</sup>
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati
non dest.	dati non destagionalizzati



## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

### Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

#### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>3)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da imprese non finanziarie e da società finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,6	6,6	7,2	-	5,3	21,2	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,0	-	5,0	20,6	2,33	4,16
2003 1° trim.	10,1	7,1	7,6	-	5,0	17,4	2,69	4,16
2° trim.	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,7	2,37	3,96
3° trim.	11,5	8,5	8,3	-	4,9	22,5	2,14	4,16
4° trim.	11,2	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2003 set.	11,2	8,2	7,6	8,0	4,9	22,0	2,15	4,23
ott.	12,2	8,3	8,1	7,7	5,1	22,7	2,14	4,31
nov.	10,6	7,6	7,4	7,5	5,6	21,7	2,16	4,44
dic.	10,5	7,5	7,0	7,0	5,5	18,9	2,15	4,36
2004 gen.	11,2	7,4	6,4	.	5,5	.	2,09	4,26
feb.	.	.	.	.	.	.	2,07	4,18

#### 2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,4	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	.	0,4	0,4	80,9	.	8,8
2003 1° trim.	2,3	2,4	3,1	0,7	0,8	81,1	0,0	8,7
2° trim.	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,8	80,8	0,1	8,8
3° trim.	2,0	1,2	2,9	0,3	-0,2	81,0	0,2	8,8
4° trim.	2,0	1,1	.	0,6	1,6	81,0	.	8,8
2003 set.	2,2	1,1	-	-	-1,1	-	-	8,8
ott.	2,0	0,9	-	-	1,5	81,2	-	8,8
nov.	2,2	1,4	-	-	1,1	-	-	8,8
dic.	2,0	1,0	-	-	2,2	-	-	8,8
2004 gen.	1,9	0,3	-	-	.	80,7	-	8,8
feb.	1,6	.	-	-	.	-	-	.

#### 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 ristretto (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2002	77,9	130,6	-41,5	103,4	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,0	109,8	-21,2	11,9	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 1° trim.	4,4	16,6	-0,9	7,0	339,1	96,6	99,8	1,0731
2° trim.	-5,4	23,4	3,5	57,4	326,1	101,0	104,7	1,1372
3° trim.	16,2	37,3	-12,4	-68,4	332,9	100,2	103,9	1,1248
4° trim.	23,8	32,4	-11,5	15,8	306,5	101,8	106,0	1,1890
2003 set.	6,9	11,5	-4,8	14,2	332,9	99,5	103,3	1,1222
ott.	10,4	14,5	-10,6	26,7	332,4	101,0	104,8	1,1692
nov.	6,0	8,9	0,9	-2,3	321,9	100,9	104,9	1,1702
dic.	7,5	9,0	-1,8	-8,6	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 gen.	.	.	.	.	309,7	104,7	109,0	1,2613
feb.	.	.	.	.	.	104,4	108,6	1,2646

Fonti: BCE, Commissione europea (Eurostat e DG Affari economici e finanziari) e Reuters.

Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole successive della presente sezione.

- 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 transazioni mensili destagionalizzate.
- 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.



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

### 1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	6 febbraio 2004	13 febbraio 2004	20 febbraio 2004	27 febbraio 2004
<b>Oro e crediti in oro</b>	130.344	130.343	130.343	130.343
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	177.537	173.821	171.198	168.559
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	17.620	17.254	17.551	18.023
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	7.273	7.131	7.312	7.326
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	270.015	268.024	275.029	283.903
Operazioni di rifinanziamento principali	214.999	213.000	220.002	218.659
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	55.000	55.000	55.000	64.999
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	3	5	8	232
Crediti connessi a scarti di garanzia	13	19	19	13
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	1.055	1.461	1.434	1.284
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	65.306	65.996	66.094	66.533
<b>Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche</b>	42.604	42.604	42.604	42.604
<b>Altre attività</b>	105.260	106.526	105.366	105.449
<b>Attività totali</b>	817.014	813.160	816.931	824.024

#### 2. Passività

	6 febbraio 2004	13 febbraio 2004	20 febbraio 2004	27 febbraio 2004
<b>Banconote in circolazione</b>	418.796	418.520	417.506	418.924
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	133.155	135.426	131.030	128.932
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	133.111	135.285	130.992	128.802
Depositi overnight	43	141	38	104
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1	0	0	26
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	256	256	256	256
<b>Certificati di debito</b>	1.054	1.054	1.054	1.054
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	48.601	44.848	56.656	67.356
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	9.535	9.520	9.325	9.281
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	413	414	422	434
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	15.025	12.343	10.560	8.705
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	5.757	5.757	5.757	5.757
<b>Altre passività</b>	53.249	53.379	52.457	52.079
<b>Rivalutazioni</b>	69.141	69.141	69.141	69.141
<b>Capitale e riserve</b>	62.032	62.502	62.767	62.105
<b>Passività totali</b>	817.014	813.160	816.931	824.024

Fonte: BCE.

**1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE**

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

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

Fonte: BCE.

- 1) Dal 1° gennaio 1999 al 9 marzo 2004 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. Dal 10 marzo 2004 in poi, se non diversamente indicato, la data si riferirà ai depositi presso l'Eurosistema, alle operazioni di rifinanziamento marginale e alle operazioni di rifinanziamento principali (le variazioni avranno effetto dalla operazione di rifinanziamento principale che segue la discussione del Consiglio Direttivo).
- 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 il 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.

### 1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta <sup>1) 2)</sup>

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

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine <sup>3)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6
Operazioni di rifinanziamento principali						
2003 5 nov.	125.765	84.000	2,00	2,04	2,05	14
11	126.830	118.000	2,00	2,03	2,04	15
19	113.354	99.000	2,00	2,00	2,02	14
26	126.291	126.291	2,00	2,00	2,02	14
3 dic.	137.154	121.000	2,00	2,00	2,03	14
10	129.319	116.000	2,00	2,00	2,01	13
17	128.410	123.000	2,00	2,00	2,02	13
23	154.382	108.000	2,00	2,05	2,08	14
30	166.862	145.000	2,00	2,02	2,09	15
2004 6 gen.	118.344	80.000	2,00	2,02	2,04	15
14	166.033	144.000	2,00	2,00	2,02	14
21	101.083	85.000	2,00	2,00	2,01	14
28	165.044	139.000	2,00	2,01	2,02	14
4 feb.	112.763	76.000	2,00	2,01	2,02	14
11	147.492	137.000	2,00	2,00	2,01	12
18	104.015	83.000	2,00	2,00	2,01	14
21	135.659	135.659	2,00	2,00	2,00	16
3 mar.	100.586	85.000	2,00	2,00	2,01	14
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine						
2003 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
30 ott.	32.384	15.000	-	2,13	2,14	91
27 nov.	25.402	15.000	-	2,12	2,13	91
18 dic.	24.988	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29 gen.	47.117	25.000	-	2,03	2,04	91
26 feb.	34.597	25.000	-	2,01	2,03	91

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 gen. <sup>5)</sup>	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
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 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 1.3.2.
- 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%.

**1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità**

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo, se non diversamente indicato; tassi d'interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

**1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva**

Periodo <sup>1)</sup>	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva del 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	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
2001	10.910,1	6.226,1	389,7	1.315,2	605,1	2.374,0	
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3	
2003 1° trim.	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5	
2° trim.	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9	
2003 lug.	11.394,7	6.176,0	417,8	1.430,0	800,8	2.570,1	
ago.	11.408,0	6.184,3	404,3	1.442,5	787,6	2.589,3	
set.	11.396,7	6.173,3	405,1	1.433,2	791,7	2.593,3	
ott.	11.497,0	6.194,8	420,2	1.445,3	814,0	2.622,7	
nov.	11.559,6	6.241,2	423,0	1.451,5	813,2	2.630,7	
dic.	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5	

**2. Assolvimento dell'obbligo di riserva**

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2001	126,4	127,4	1,0	0,0	3,30
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003 1° trim.	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
2° trim.	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
3° trim.	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
2003 23 ott.	131,2	131,9	0,6	0,0	2,05
23 nov.	131,0	131,8	0,7	0,0	2,03
23 dic.	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 23 gen.	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9 mar.	133,4				

**3. Liquidità**

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	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 liquidità	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002	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 1° trim.	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
2° trim.	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
3° trim.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
2003 23 ott.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
23 nov.	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23 dic.	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 23 gen.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

## 2

## MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro  
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

## 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>1)</sup>	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
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2001	998,6	412,7	25,7	0,6	386,4	107,0	101,8	1,3	3,8	-	13,8	399,0	11,9	54,3
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003 1° trim.	1.015,4	411,8	24,1	0,6	387,0	105,4	95,1	0,8	9,5	-	12,5	349,3	11,9	124,5
2° trim.	1.074,6	469,3	23,7	0,6	445,0	114,2	103,1	1,1	10,0	-	12,4	334,4	12,0	132,3
3° trim.	1.089,1	462,5	23,7	0,6	438,1	121,7	110,5	1,1	10,1	-	12,4	341,8	12,3	138,4
2003 ott.	1.081,5	449,6	23,7	0,6	425,2	123,0	111,6	1,2	10,2	-	12,7	341,5	12,3	142,5
nov.	1.078,5	452,2	23,7	0,6	427,8	124,2	112,7	1,2	10,4	-	12,9	332,4	12,3	144,4
dic.	1.085,8	471,3	22,6	0,6	448,0	134,0	122,0	1,2	10,8	-	12,8	317,5	12,4	137,7
2004 gen. <sup>(p)</sup>	1.090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,9	124,4	1,3	11,2	-	12,9	321,2	13,0	136,3
IFM escluso l'Eurosistema														
2001	18.226,3	11.134,7	822,0	6.518,7	3.794,0	2.535,9	1.077,4	335,6	1.122,9	38,5	810,8	2.408,8	168,1	1.129,5
2002	18.857,9	11.611,4	812,6	6.781,0	4.017,8	2.671,5	1.135,0	366,2	1.170,4	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8
2003 1° trim.	19.184,0	11.733,1	804,8	6.854,1	4.074,2	2.830,6	1.210,0	385,9	1.234,7	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,4
2° trim.	19.530,2	11.881,4	794,2	6.944,0	4.143,2	2.886,6	1.239,4	405,1	1.242,1	69,0	853,4	2.624,2	157,9	1.057,7
3° trim.	19.571,5	11.949,9	797,4	6.996,8	4.155,7	2.929,0	1.262,6	410,5	1.255,9	69,4	881,1	2.546,7	158,6	1.036,8
2003 ott.	19.609,9	11.922,5	797,2	7.025,6	4.099,6	2.959,0	1.274,7	418,2	1.266,2	71,2	880,4	2.610,7	158,4	1.007,7
nov.	19.806,5	12.048,2	806,8	7.070,5	4.170,9	2.987,9	1.291,9	423,0	1.273,1	71,6	890,1	2.622,3	158,5	1.028,0
dic.	19.791,1	12.115,2	819,5	7.093,0	4.202,7	2.950,4	1.252,1	422,4	1.275,9	67,4	895,8	2.565,0	159,9	1.037,3
2004 gen. <sup>(p)</sup>	20.039,3	12.128,4	816,8	7.108,6	4.203,0	2.998,0	1.277,5	421,3	1.299,1	76,5	910,7	2.701,4	159,5	1.064,9

## 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Obbligazioni <sup>2)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2001	998,6	285,9	391,9	35,1	14,4	342,4	-	4,6	209,8	35,6	70,8
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003 1° trim.	1.015,4	365,4	345,8	50,7	16,2	279,0	-	2,7	149,5	28,7	123,3
2° trim.	1.074,6	391,4	379,4	52,6	18,9	307,9	-	2,6	143,1	29,8	128,3
3° trim.	1.089,1	406,4	362,1	55,0	17,4	289,8	-	2,6	151,2	32,4	134,4
2003 ott.	1.081,5	412,3	345,6	35,0	18,5	292,1	-	2,6	150,6	32,0	138,4
nov.	1.078,5	419,2	343,1	48,3	20,5	274,3	-	1,6	146,3	28,0	140,2
dic.	1.085,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	139,9	27,5	142,2
2004 gen. <sup>(p)</sup>	1.090,0	430,1	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,9	29,4	142,1
IFM escluso l'Eurosistema											
2001	18.226,3	0,0	9.696,6	103,9	5.763,1	3.829,6	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9
2002	18.857,9	0,0	10.197,6	106,9	5.954,1	4.136,6	532,9	2.992,8	1.108,7	2.594,1	1.431,8
2003 1° trim.	19.184,0	0,0	10.317,0	125,5	5.995,1	4.196,3	617,6	3.045,7	1.115,8	2.665,5	1.422,4
2° trim.	19.530,2	0,0	10.540,6	147,6	6.096,1	4.296,9	640,0	3.083,3	1.126,3	2.641,8	1.498,1
3° trim.	19.571,5	0,0	10.565,6	128,9	6.128,0	4.308,7	646,2	3.128,5	1.142,5	2.606,6	1.482,1
2003 ott.	19.609,9	0,0	10.532,0	130,8	6.158,6	4.242,5	653,4	3.172,3	1.142,9	2.656,5	1.452,9
nov.	19.806,5	0,0	10.665,8	132,1	6.203,6	4.330,1	656,3	3.186,0	1.147,5	2.655,9	1.495,0
dic.	19.791,1	0,0	10.768,0	132,4	6.272,0	4.363,7	649,0	3.159,6	1.147,9	2.612,5	1.454,1
2004 gen. <sup>(p)</sup>	20.039,3	0,0	10.763,8	131,4	6.265,7	4.366,6	665,8	3.207,0	1.152,9	2.718,8	1.531,1

Fonte: BCE.

- 1) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli di debito con scadenza fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

**2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro**

(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

**1. Attività**

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze</b>											
2001	13.576,7	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
2002	13.931,2	7.618,4	836,8	6.781,6	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.839,6	179,5	1.132,9
2003 1° trim.	14.124,7	7.683,6	828,9	6.854,8	1.691,8	1.305,1	386,7	566,6	2.894,2	172,7	1.115,7
2° trim.	14.383,3	7.762,5	817,9	6.944,6	1.748,7	1.342,5	406,2	594,1	2.958,5	169,9	1.149,6
3° trim.	14.412,8	7.818,6	821,1	6.997,5	1.784,7	1.373,1	411,6	616,6	2.888,5	170,8	1.133,6
2003 ott.	14.498,7	7.847,2	821,0	7.026,3	1.805,7	1.386,3	419,4	613,8	2.952,1	170,7	1.109,2
nov.	14.611,6	7.901,6	830,5	7.071,1	1.828,7	1.404,5	424,1	623,5	2.954,7	170,8	1.132,3
dic.	14.535,9	7.935,8	842,2	7.093,6	1.797,7	1.374,1	423,7	624,9	2.882,5	172,3	1.122,6
2004 gen. <sup>(p)</sup>	14.763,8	7.948,7	839,4	7.109,3	1.824,6	1.402,0	422,6	635,1	3.022,6	172,4	1.160,5
<b>Transazioni</b>											
2001	906,6	365,6	-7,6	373,2	71,5	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,8
2002	601,3	299,2	-9,8	309,0	75,9	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003 1° trim.	221,0	87,2	-0,3	87,5	63,0	46,4	16,6	0,2	92,3	-3,6	-18,2
2° trim.	323,3	98,3	-8,6	107,0	52,0	37,9	14,1	21,2	122,2	-2,5	32,2
3° trim.	2,4	60,6	3,3	57,3	39,3	32,6	6,7	-4,5	-71,6	0,8	-22,3
2003 ott.	80,7	29,3	-0,1	29,4	26,2	18,2	8,0	-4,2	51,2	0,0	-21,9
nov.	154,8	60,7	9,8	50,9	19,2	13,7	5,5	9,0	44,2	-0,1	21,8
dic.	-2,9	48,9	11,9	37,0	-28,8	-29,8	1,0	1,9	-14,6	1,6	-11,8
2004 gen. <sup>(p)</sup>	185,2	22,9	-2,9	25,8	15,7	18,0	-2,2	9,1	109,2	0,0	28,3

**2. Passività**

	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 <sup>2)</sup>	Obbligazioni <sup>2)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
<b>Consistenze</b>										
2001	13.576,7	239,7	139,0	5.777,6	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,7	470,5	1.818,4	1.006,4	2.627,0	1.550,9	10,8
2003 1° trim.	14.124,7	327,2	176,2	6.011,3	550,8	1.804,3	1.001,0	2.694,2	1.545,7	14,1
2° trim.	14.383,3	351,0	200,3	6.115,0	571,0	1.833,7	997,7	2.671,6	1.626,4	16,5
3° trim.	14.412,8	364,8	183,9	6.145,4	576,8	1.865,1	1.016,6	2.639,0	1.616,5	4,6
2003 ott.	14.498,7	371,3	165,8	6.177,2	582,3	1.898,6	1.014,1	2.688,5	1.591,2	9,8
nov.	14.611,6	379,2	180,4	6.224,1	584,7	1.904,2	1.014,3	2.683,9	1.635,3	5,7
dic.	14.535,9	398,1	153,7	6.288,8	581,6	1.874,4	1.004,1	2.640,0	1.596,3	-1,2
2004 gen. <sup>(p)</sup>	14.763,8	389,3	174,1	6.281,3	589,3	1.898,4	1.005,2	2.748,3	1.673,2	4,9
<b>Transazioni</b>										
2001	906,6	-116,4	-26,9	385,4	91,0	107,7	81,2	338,4	79,8	-33,5
2002	601,3	101,4	-5,8	221,7	70,1	105,1	39,2	75,8	-39,0	32,7
2003 1° trim.	221,0	7,7	32,8	50,8	35,8	24,9	2,7	59,6	-4,5	11,3
2° trim.	323,3	23,8	24,1	110,8	19,7	36,8	0,5	25,9	79,0	2,6
3° trim.	2,4	14,4	-13,7	-1,1	3,5	37,7	24,2	-20,9	-31,4	-10,3
2003 ott.	80,7	6,4	-18,0	30,7	5,7	30,1	2,3	39,5	-23,4	7,3
nov.	154,8	7,9	14,6	50,4	-4,3	15,1	4,1	26,6	42,9	-2,4
dic.	-2,9	19,0	-26,7	72,1	-2,7	-13,8	-4,8	4,5	-38,5	-11,9
2004 gen. <sup>(p)</sup>	185,2	-8,8	20,5	-9,0	7,3	20,2	2,8	81,9	63,6	6,7

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.
- 2) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli di debito con scadenza fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

## 2.3 Statistiche monetarie

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Aggregati monetari<sup>1)</sup> e loro contropartite

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2001	2.222,3	2.395,9	4.618,2	789,8	5.408,0	-	3.897,3	2.041,0	7.425,5	6.514,7	54,7
2002	2.439,3	2.474,3	4.913,6	854,5	5.768,1	-	3.994,1	2.073,3	7.724,3	6.781,0	184,6
2003 1° trim.	2.510,2	2.493,0	5.003,2	857,8	5.861,0	-	4.005,5	2.120,9	7.788,3	6.847,2	224,1
2° trim.	2.553,5	2.534,8	5.088,3	887,8	5.976,0	-	4.031,2	2.143,2	7.913,7	6.913,9	279,5
3° trim.	2.623,1	2.545,6	5.168,7	889,3	6.058,0	-	4.109,2	2.204,7	8.049,8	7.007,7	237,6
2003 ott.	2.667,1	2.548,6	5.215,7	914,4	6.130,1	-	4.136,4	2.219,0	8.081,7	7.040,4	244,4
nov.	2.658,1	2.556,7	5.214,8	917,5	6.132,4	-	4.160,2	2.235,4	8.148,9	7.086,0	241,7
dic.	2.673,7	2.551,6	5.225,3	911,5	6.136,9	-	4.138,3	2.235,0	8.146,4	7.094,8	215,8
2004 gen. <sup>(p)</sup>	2.712,7	2.546,5	5.259,1	896,5	6.155,6	-	4.153,9	2.248,2	8.172,8	7.114,5	273,5
Transazioni											
2001	121,4	158,3	279,7	118,7	398,4	-	178,2	2,5	467,0	377,4	-6,7
2002	214,6	88,4	303,0	68,7	371,7	-	187,8	37,7	346,7	313,0	168,0
2003 1° trim.	69,3	46,2	115,5	-8,0	107,5	-	30,0	17,0	81,6	80,5	84,6
2° trim.	58,9	45,2	104,1	27,1	131,3	-	40,2	25,2	130,8	83,7	64,9
3° trim.	72,6	10,4	82,9	1,5	84,5	-	87,6	63,6	114,6	98,3	-55,1
2003 ott.	43,6	2,4	46,0	25,2	71,2	-	28,8	19,3	31,4	33,3	4,4
nov.	-7,2	10,3	3,2	-4,0	-0,9	-	37,2	12,1	73,2	51,7	7,7
dic.	18,2	-2,2	16,0	-6,1	9,9	-	1,7	0,5	13,9	23,2	-16,7
2004 gen. <sup>(p)</sup>	38,5	-6,7	31,8	-12,7	19,0	-	11,5	3,1	34,2	29,8	53,3
Variazioni percentuali											
2001 dic.	5,9	7,1	6,5	17,6	8,0	7,9	4,8	0,1	6,7	6,1	-6,7
2002 dic.	9,7	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	168,0
2003 mar.	11,7	4,7	8,1	8,0	8,0	8,3	4,4	1,7	4,8	4,7	230,5
giu.	11,3	5,7	8,4	8,7	8,5	8,6	5,1	3,7	5,2	4,6	247,5
set.	11,2	5,2	8,2	4,5	7,6	8,0	5,4	5,6	5,5	4,9	167,3
2003 ott.	12,2	4,4	8,3	7,6	8,1	7,7	5,8	6,7	5,5	5,1	147,0
nov.	10,6	4,7	7,6	6,1	7,4	7,5	6,0	7,1	6,0	5,6	128,5
dic.	10,5	4,6	7,5	4,2	7,0	7,0	5,7	6,6	5,8	5,5	89,8
2004 gen. <sup>(p)</sup>	11,2	3,7	7,4	1,1	6,4	.	5,8	6,2	5,8	5,5	106,1

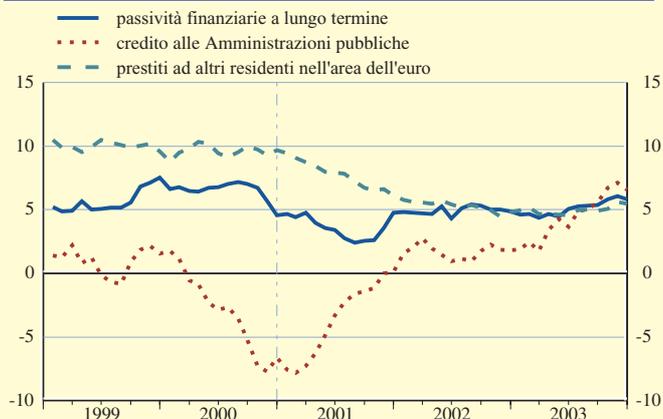
### F1 Aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



### F2 Contropartite

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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 fino a due anni.
- 2) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

## 2.3 Statistiche monetarie

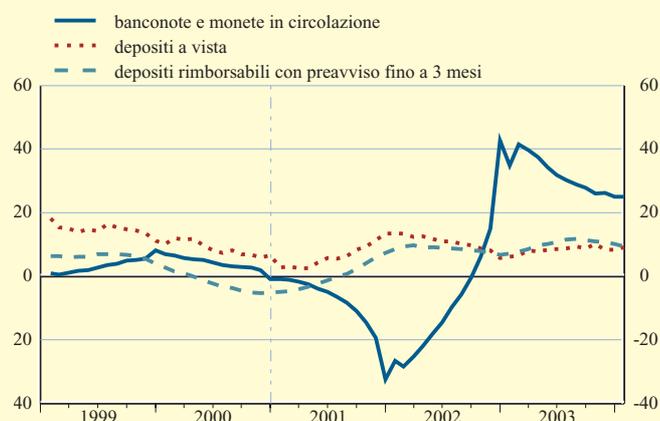
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 2. Componenti degli aggregati monetari e passività finanziarie a lungo termine

	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
<b>Consistenze</b>											
2001	233,4	1.988,9	1.089,9	1.306,0	231,5	412,4	145,9	1.621,4	113,7	1.166,8	995,3
2002	333,0	2.106,2	1.079,5	1.394,9	239,9	486,9	127,7	1.697,1	103,7	1.186,9	1.006,4
2003 1° trim.	331,9	2.178,3	1.071,5	1.421,4	209,4	549,1	99,4	1.702,8	100,2	1.203,3	999,2
2° trim.	347,1	2.206,4	1.074,1	1.460,7	220,9	569,2	97,6	1.730,8	96,2	1.211,1	993,1
3° trim.	366,9	2.256,2	1.051,4	1.494,2	215,6	582,0	91,7	1.773,3	90,9	1.231,1	1.014,0
2003 ott.	371,7	2.295,4	1.047,0	1.501,6	225,4	587,5	101,6	1.794,6	91,1	1.236,6	1.014,1
nov.	379,7	2.278,4	1.047,2	1.509,6	227,7	588,7	101,1	1.799,3	90,7	1.247,5	1.022,7
dic.	388,7	2.285,0	1.042,5	1.509,1	219,8	601,8	89,9	1.791,7	90,5	1.252,5	1.003,6
2004 gen. <sup>(p)</sup>	396,7	2.315,9	1.030,0	1.516,4	212,1	593,2	91,2	1.809,8	90,3	1.256,0	997,8
<b>Transazioni</b>											
2001	-112,5	233,9	69,3	88,9	26,8	93,9	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	81,3
2002	99,6	115,0	0,0	88,4	9,6	72,1	-13,0	117,9	-10,0	41,0	39,0
2003 1° trim.	20,9	48,3	-5,9	52,1	-21,7	17,4	-3,7	20,2	-3,5	12,4	0,9
2° trim.	15,2	43,7	5,8	39,5	11,6	19,7	-4,2	37,7	-4,0	8,7	-2,3
3° trim.	20,4	52,2	-23,1	33,5	-4,0	10,5	-4,9	47,8	-5,3	19,0	26,1
2003 ott.	4,8	38,7	-4,9	7,3	9,8	5,7	9,7	18,2	0,2	5,4	5,0
nov.	8,0	-15,1	2,2	8,1	1,3	-5,5	0,2	13,5	-0,4	11,5	12,6
dic.	9,0	9,2	-1,9	-0,3	-7,8	13,4	-11,6	8,8	-0,2	6,8	-13,7
2004 gen. <sup>(p)</sup>	8,0	30,4	-13,9	7,2	-6,7	-8,9	2,9	12,8	-0,1	3,1	-4,2
<b>Variazioni percentuali</b>											
2001 dic.	-32,4	13,5	6,8	7,3	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,9
2002 dic.	42,7	5,8	0,0	6,8	4,2	17,4	-9,4	7,3	-8,8	3,5	4,0
2003 mar.	39,7	8,1	0,0	8,5	0,9	16,5	-11,3	6,6	-8,2	4,0	2,5
giu.	31,9	8,5	-0,5	10,7	-0,9	19,3	-13,7	7,2	-10,7	3,9	4,6
set.	27,8	8,8	-2,5	11,4	-6,7	14,4	-15,5	8,0	-15,2	4,8	4,0
2003 ott.	26,1	10,2	-3,9	11,0	-0,3	15,0	-8,4	8,7	-14,4	5,1	4,2
nov.	26,3	8,4	-3,0	10,8	1,5	10,8	-6,3	8,7	-13,7	5,4	4,3
dic.	25,0	8,4	-2,6	10,2	-4,8	11,6	-14,5	8,7	-12,7	5,4	2,9
2004 gen. <sup>(p)</sup>	25,0	9,1	-3,7	9,4	-7,8	8,5	-16,4	9,3	-11,9	5,6	2,0

### F3 Componenti degli aggregati monetari

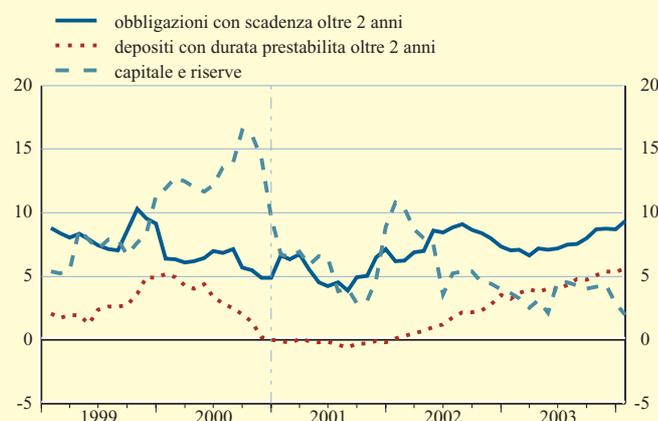
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

### F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1)</sup>

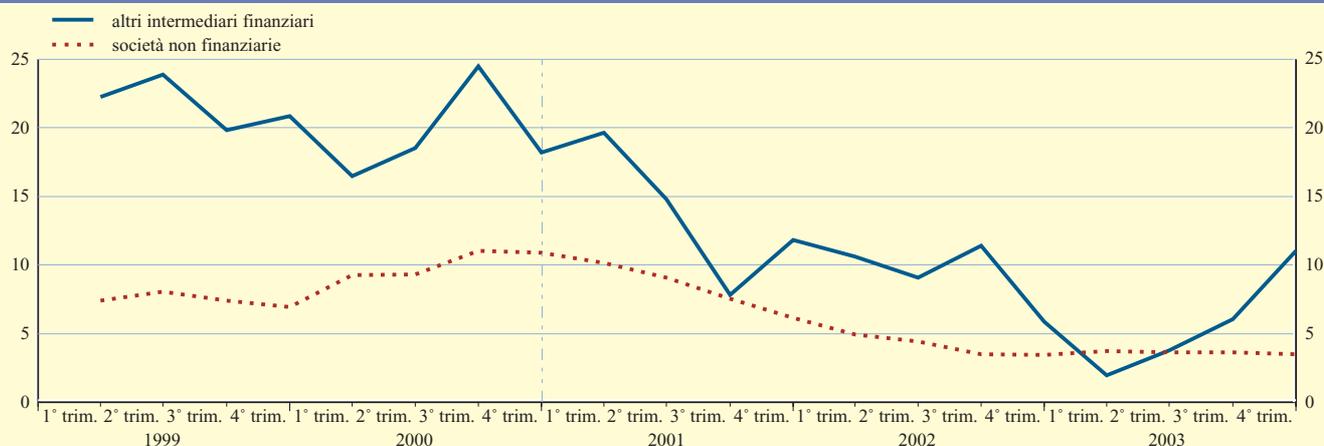
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Consistenze</b>								
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	2.903,3	1.019,0	489,8	1.394,5
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	2.972,3	980,8	514,3	1.477,2
2003 1° trim.	42,4	30,0	470,6	301,0	2.990,9	991,6	512,4	1.486,9
2° trim.	44,8	31,3	478,2	304,4	3.016,5	1.000,2	508,4	1.507,9
3° trim.	44,3	28,3	478,2	295,0	3.017,4	973,2	518,8	1.525,3
2003 ott.	49,8	33,8	480,0	294,2	3.020,1	962,5	522,6	1.535,0
nov.	49,1	33,1	497,1	313,8	3.035,7	966,2	525,3	1.544,2
dic.	35,9	22,4	503,4	314,3	3.042,7	959,7	528,6	1.554,4
2004 gen. <sup>(p)</sup>	43,1	34,2	500,9	305,0	3.045,2	959,2	530,3	1.555,7
<b>Transazioni</b>								
2001	3,6	3,0	46,4	27,7	167,7	18,4	55,6	93,6
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	99,8	-25,9	31,0	94,7
2003 1° trim.	11,3	10,3	9,4	5,1	31,9	13,6	2,1	16,2
2° trim.	2,6	1,4	10,1	5,1	35,9	12,5	-2,7	26,1
3° trim.	-0,4	-3,0	1,2	-8,8	2,7	-26,0	10,2	18,6
2003 ott.	5,5	5,5	1,6	-1,0	2,5	-10,7	3,7	9,6
nov.	-0,9	-0,9	18,6	20,4	18,9	5,1	2,8	10,9
dic.	-13,1	-10,6	10,4	3,2	13,2	-2,7	3,6	12,3
2004 gen. <sup>(p)</sup>	7,2	11,8	4,0	-2,4	4,3	0,7	1,8	1,8
<b>Variazioni percentuali</b>								
2001 dic.	11,3	13,6	11,8	11,0	6,2	2,0	12,8	7,2
2002 dic.	-11,1	-21,2	5,9	6,6	3,4	-2,6	6,3	6,8
2003 mar.	7,2	5,3	1,9	-2,3	3,7	-1,0	5,8	6,4
giu.	4,7	2,9	3,8	0,0	3,6	0,5	2,4	6,2
set.	10,4	-5,9	6,0	2,3	3,6	-0,8	4,5	6,4
2003 dic.	14,2	14,2	11,0	8,0	3,5	-0,9	3,7	6,3
2004 gen. <sup>(p)</sup>	2,3	15,6	13,4	10,8	3,1	-3,3	5,5	6,7

### F5 Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) Questa categoria include i fondi di investimento.

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1)</sup>

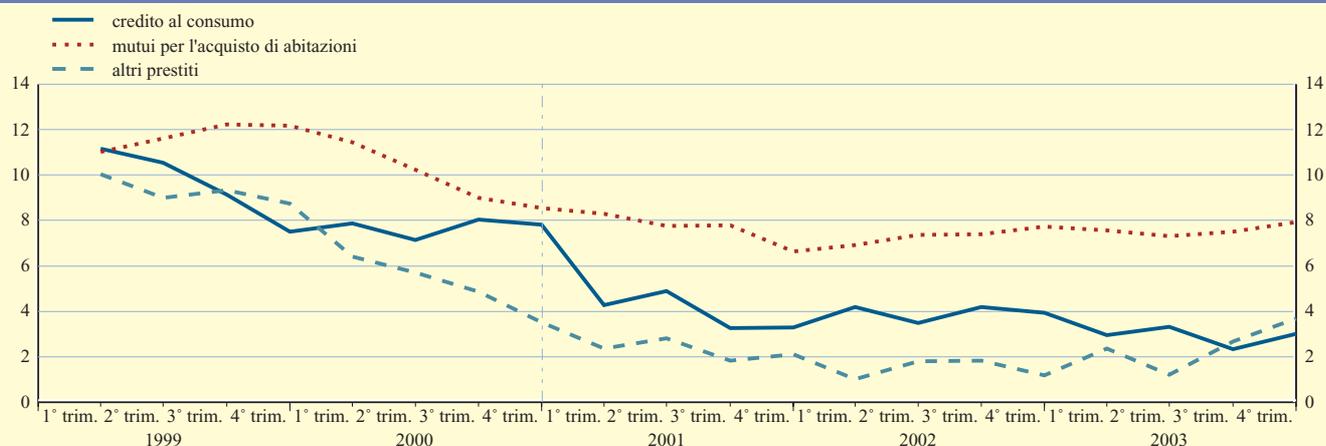
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 2. Prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>

	Totale	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Consistenze</b>													
2001	3.146,1	497,1	102,5	170,4	224,2	2.020,6	22,7	61,0	1.937,0	628,3	152,8	105,3	370,3
2002	3.321,7	517,0	105,1	178,3	233,6	2.181,9	23,3	65,8	2.092,8	622,8	153,9	99,7	369,2
2003 1° trim.	3.350,3	492,3	111,5	176,6	204,2	2.219,2	16,3	68,2	2.134,7	638,8	144,9	94,8	399,1
2° trim.	3.404,4	500,8	115,3	179,3	206,2	2.259,0	16,6	68,5	2.173,9	644,6	145,2	92,5	406,9
3° trim.	3.457,0	476,8	110,0	178,3	188,5	2.306,3	16,9	70,1	2.219,3	673,9	144,3	97,0	432,5
2003 ott.	3.475,7	480,4	110,8	179,3	190,3	2.325,0	16,7	70,9	2.237,3	670,3	141,8	96,7	431,9
nov.	3.488,5	479,0	107,9	180,5	190,6	2.333,9	15,9	70,8	2.247,2	675,7	144,3	96,3	435,1
dic.	3.511,1	484,2	111,2	182,0	191,0	2.350,8	16,2	67,1	2.267,5	676,1	144,9	96,3	434,9
2004 gen. <sup>(p)</sup>	3.519,3	481,4	109,7	180,4	191,3	2.365,5	15,9	66,1	2.283,5	672,4	142,2	95,6	434,6
<b>Transazioni</b>													
2001	154,4	15,9	-0,3	3,6	12,6	125,2	0,3	-1,8	126,7	13,2	-2,0	3,0	12,3
2002	183,2	19,7	6,1	4,8	8,7	156,2	0,7	2,8	152,7	7,4	-1,8	1,8	7,4
2003 1° trim.	35,1	-5,7	6,0	-3,1	-8,6	37,6	-6,9	2,5	41,9	3,2	-6,5	-2,4	12,1
2° trim.	58,3	8,8	1,9	4,6	2,3	43,2	0,3	-0,2	43,2	6,4	2,8	-2,9	6,4
3° trim.	53,8	3,0	-1,1	2,1	1,9	48,2	0,5	1,6	46,1	2,7	-4,4	1,4	5,7
2003 ott.	19,7	3,3	0,9	1,0	1,4	18,3	-0,2	0,9	17,7	-1,9	-2,6	-0,3	1,0
nov.	14,4	-1,1	-2,9	1,3	0,4	9,5	-0,7	-0,2	10,4	6,1	2,8	-0,3	3,6
dic.	26,5	7,2	3,8	1,5	1,8	17,6	0,4	-3,6	20,8	1,8	1,5	0,0	0,2
2004 gen. <sup>(p)</sup>	10,2	-2,3	-1,3	-1,4	0,5	15,0	-0,2	-1,0	16,3	-2,6	-2,4	-0,6	0,4
<b>Variazioni percentuali</b>													
2001 dic.	5,2	3,3	-0,6	2,2	6,0	6,6	1,5	-2,8	7,0	2,1	-1,3	2,9	3,4
2002 dic.	5,8	3,9	5,9	2,8	3,9	7,7	2,9	4,6	7,9	1,2	-1,2	1,8	2,0
2003 mar.	5,8	3,0	16,8	0,3	-0,9	7,6	-28,7	9,3	7,9	2,4	-4,3	-0,4	5,9
giu.	5,5	3,3	15,6	2,5	-1,4	7,3	-29,4	8,9	7,7	1,2	-6,9	-6,0	6,7
set.	5,8	2,3	12,5	2,6	-2,2	7,5	-30,1	11,3	7,8	2,7	-6,0	-1,5	7,2
2003 dic.	6,4	3,0	8,4	4,2	-0,5	7,9	-34,7	1,3	8,7	3,7	-4,3	-4,5	9,0
2004 gen. <sup>(p)</sup>	6,5	4,1	1,6	7,2	2,8	8,3	-0,6	-1,1	8,6	2,3	-2,9	-3,5	5,6

## F6 Prestiti alle famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1)</sup>

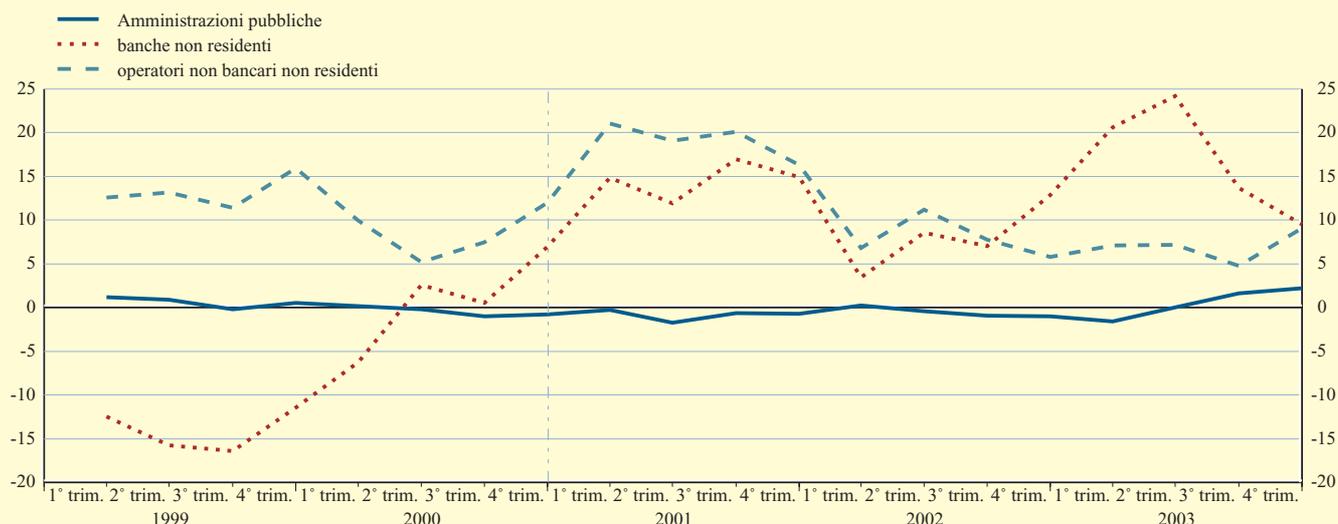
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 3. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

	Amministrazioni Pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>2)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2001	822,0	146,0	298,3	362,9	14,8	1.704,3	1.095,6	608,7	69,9	538,8
2002	812,6	132,3	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003 1° trim.	804,8	134,8	267,2	379,0	23,9	1.767,0	1.173,0	594,0	59,0	535,0
2° trim.	794,2	126,9	263,5	375,4	28,3	1.833,1	1.242,2	590,9	59,2	531,7
3° trim.	797,4	128,4	262,5	376,0	30,6	1.741,2	1.157,4	583,7	59,8	523,9
4° trim. <sup>(p)</sup>	819,5	128,5	265,2	392,6	32,6	1.761,2	1.181,3	579,9	58,9	521,0
<b>Transazioni</b>										
2001	-6,2	-18,3	1,1	9,9	1,3	224,8	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-8,3	-12,0	-21,1	19,9	4,9	169,3	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 1° trim.	-0,2	1,0	-10,2	4,8	4,1	66,8	43,8	23,0	-5,5	28,5
2° trim.	-8,2	-7,4	-3,8	-1,6	4,5	105,9	93,1	12,8	0,3	12,5
3° trim.	3,3	1,5	-1,0	0,5	2,2	-86,8	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	22,7	0,7	2,8	16,5	2,0	74,1	54,2	19,9	-0,9	20,7
<b>Variazioni percentuali</b>										
2001 dic.	-0,8	-11,2	0,4	2,8	9,7	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 dic.	-1,0	-8,3	-7,1	5,5	33,2	10,4	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 mar.	-1,6	-13,5	-9,2	7,1	60,3	15,7	20,6	7,1	-13,9	9,9
giu.	0,0	-8,8	-6,3	5,3	57,5	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
set.	1,6	-3,4	-4,3	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
dic. <sup>(p)</sup>	2,2	-3,1	-4,4	5,4	64,9	9,3	9,5	9,1	-8,6	11,3

### F7 Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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.

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1)</sup>

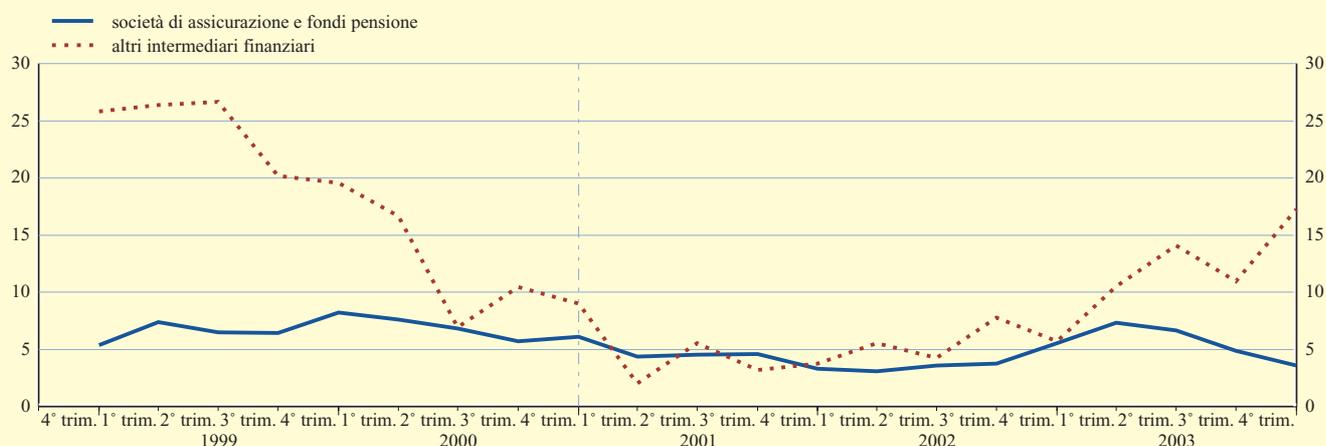
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze</b>														
2001	495,4	48,0	-	-	-	-	16,4	464,5	156,5	-	-	-	-	85,3
2002	522,8	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003 1° trim.	535,6	61,7	39,2	414,8	0,9	0,6	18,3	526,4	168,2	133,5	119,6	5,3	0,1	99,6
2° trim.	537,6	63,8	38,1	412,1	1,0	0,3	22,3	546,6	180,3	132,6	129,8	5,8	0,1	98,0
3° trim.	532,4	57,3	33,0	422,1	1,1	0,3	18,7	540,3	177,2	125,2	129,2	5,0	0,1	103,6
2003 ott.	533,8	52,6	37,8	423,6	1,2	0,3	18,3	558,1	175,1	128,2	132,4	5,7	0,1	116,5
nov.	533,3	51,9	36,7	423,8	1,3	0,3	19,3	565,7	176,1	129,5	137,6	5,7	0,1	116,6
dic.	542,5	59,2	41,7	420,9	1,3	0,3	19,1	562,6	179,9	129,4	142,7	6,1	0,1	104,4
2004 gen. <sup>(p)</sup>	554,5	65,4	43,2	422,6	1,3	0,3	21,7	566,3	177,9	130,6	140,1	6,9	0,1	110,8
<b>Transazioni</b>														
2001	15,8	7,6	-	-	-	-	-1,1	16,2	3,6	-	-	-	-	10,3
2002	27,4	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003 1° trim.	12,3	4,2	-6,7	14,5	-0,1	-0,1	0,5	42,1	12,8	2,4	13,7	2,3	0,0	11,0
2° trim.	2,3	2,2	-1,0	-2,9	0,0	0,0	3,9	22,6	13,2	-0,2	10,8	0,5	0,0	-1,6
3° trim.	-6,5	-6,6	-5,1	8,9	0,1	0,0	-3,8	-7,2	-3,1	-8,1	-0,8	-0,8	0,0	5,7
2003 ott.	1,3	-4,8	4,8	1,6	0,2	0,0	-0,4	17,6	-2,2	2,9	3,1	0,8	0,0	13,0
nov.	-0,2	-0,6	-1,0	0,2	0,1	0,0	1,1	9,1	1,7	1,6	5,7	-0,1	0,0	0,1
dic.	9,5	7,4	5,2	-3,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	4,7	0,5	6,5	0,5	0,0	-12,2
2004 gen. <sup>(p)</sup>	11,8	6,2	1,4	1,7	0,0	0,0	2,6	4,5	-1,6	0,9	-2,9	0,8	0,0	7,3
<b>Variazioni percentuali</b>														
2001 dic.	3,3	18,7	-	-	-	-	-5,1	3,7	2,3	-	-	-	-	14,0
2002 dic.	5,5	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 mar.	7,4	37,0	-	-	-	-	3,3	10,5	5,2	-	-	-	-	17,7
giu.	6,7	28,7	-	-	-	-	17,4	14,1	9,2	-	-	-	-	16,3
set.	4,9	11,5	-	-	-	-	28,2	10,9	11,6	-	-	-	-	8,8
2003 dic.	3,6	3,4	-8,3	4,8	40,9	-12,5	6,0	17,3	17,5	-0,8	36,9	70,7	-	17,0
2004 gen. <sup>(p)</sup>	4,4	15,2	5,4	3,0	50,0	-9,7	-0,3	13,4	11,2	3,9	23,6	58,1	-	15,1

### F8 Depositi degli intermediari finanziari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Questa categoria include i fondi di investimento.

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1)</sup>

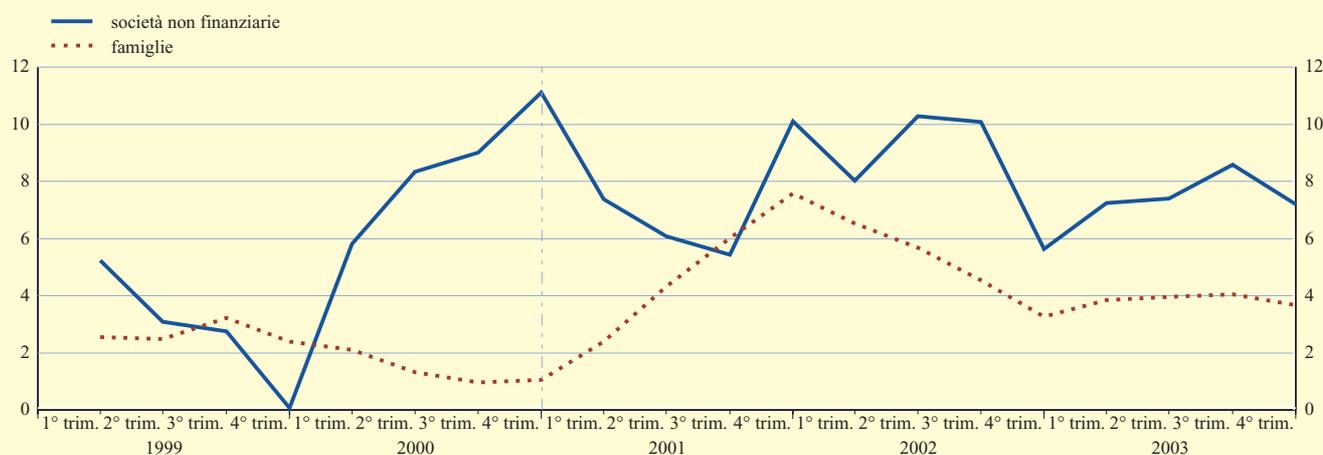
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>2)</sup>						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze</b>														
2001	974,2	575,3	-	-	-	-	36,2	3.679,3	1.097,2	-	-	-	-	76,6
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3.806,1	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003 1° trim.	960,4	567,2	271,0	61,8	27,0	1,1	32,3	3.834,3	1.195,9	580,2	586,7	1.302,2	98,6	70,6
2° trim.	1.001,1	600,5	279,1	61,0	29,2	1,4	29,8	3.867,6	1.236,6	562,8	585,5	1.327,7	93,0	61,9
3° trim.	1.018,4	609,8	282,1	65,7	29,9	1,5	29,4	3.901,8	1.270,8	555,1	586,8	1.344,1	88,6	56,3
2003 ott.	1.025,5	607,9	290,6	64,9	30,3	1,5	30,3	3.905,6	1.274,2	552,0	587,9	1.346,8	88,7	56,0
nov.	1.040,5	623,0	289,1	66,7	30,9	1,5	29,3	3.928,6	1.297,2	547,6	587,8	1.351,5	88,9	55,6
dic.	1.050,9	639,5	282,3	66,1	31,6	1,5	30,0	3.977,0	1.311,3	545,2	601,1	1.376,6	89,9	52,9
2004 gen. <sup>(p)</sup>	1.012,5	612,9	271,4	67,8	33,4	1,5	25,4	3.994,3	1.315,3	540,2	604,5	1.391,4	88,8	54,1
<b>Transazioni</b>														
2001	89,9	69,6	-	-	-	-	7,4	258,5	139,7	-	-	-	-	7,0
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003 1° trim.	-27,5	-34,2	39,7	-35,2	4,4	0,3	-2,4	26,0	9,9	-38,4	22,3	41,2	-5,0	-4,1
2° trim.	43,4	34,6	9,2	-0,2	2,2	0,0	-2,4	35,0	41,0	-16,2	-1,2	25,6	-5,5	-8,7
3° trim.	19,4	9,5	3,6	4,6	0,7	0,1	1,1	2,0	2,8	-8,0	0,8	16,4	-4,4	-5,6
2003 ott.	6,8	-2,0	8,3	-0,7	0,4	0,0	0,9	3,5	3,3	-3,4	1,1	2,7	0,1	-0,3
nov.	15,6	16,0	-0,7	1,7	0,6	0,0	-2,1	24,0	23,2	-3,7	0,0	4,8	0,2	-0,4
dic.	13,0	17,7	-5,7	-0,3	0,7	0,0	0,7	49,9	14,5	-1,4	13,4	25,1	1,0	-2,7
2004 gen. <sup>(p)</sup>	-39,7	-27,2	-11,4	1,6	1,9	0,0	-4,6	16,5	3,7	-5,5	3,3	14,8	-1,1	1,2
<b>Variazioni percentuali</b>														
2001 dic.	10,1	13,6	-	-	-	-	25,8	7,6	14,5	-	-	-	-	12,9
2002 dic.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 mar.	7,2	8,1	-	-	-	-	-3,5	3,9	7,3	-	-	-	-	-12,4
giu.	7,4	7,9	-	-	-	-	-18,0	4,0	7,2	-	-	-	-	-19,6
set.	8,6	8,5	-	-	-	-	-15,0	4,0	8,2	-	-	-	-	-28,2
2003 dic.	7,2	6,8	23,4	-31,0	37,3	49,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,2	-13,2	-29,2
2004 gen. <sup>(p)</sup>	7,2	9,5	2,9	12,4	37,3	38,3	-27,1	4,1	9,5	-8,9	3,6	8,7	-12,4	-28,5

### F9 Depositi di società non finanziarie e famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1)</sup>

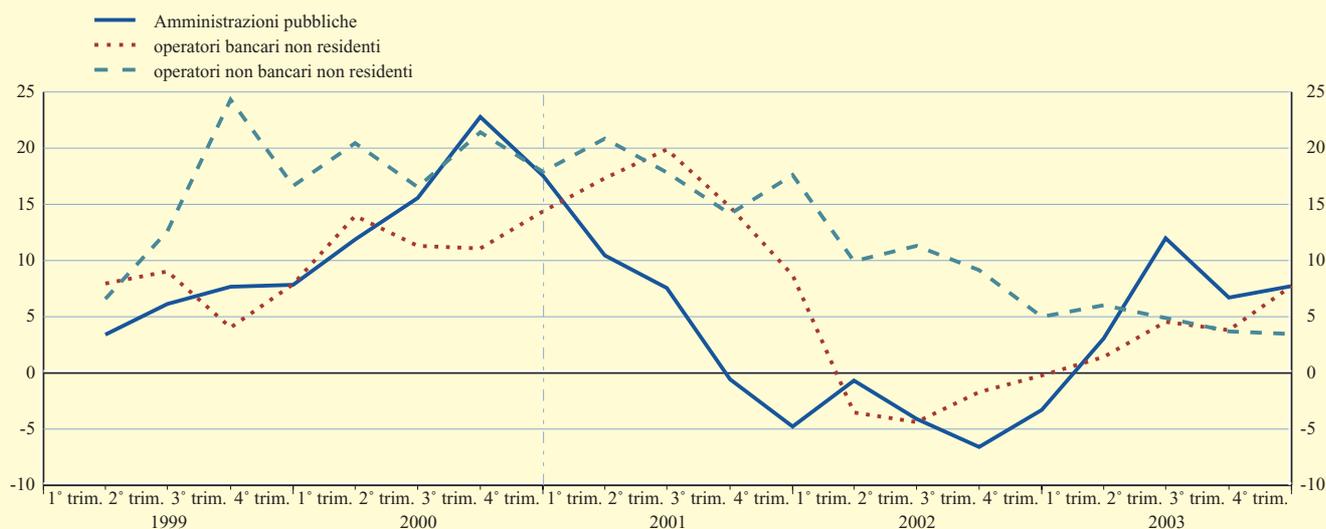
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>2)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2.400,1	1.696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2.271,0	1.585,3	685,7	97,4	588,3
2003 1° trim.	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2.292,1	1.587,9	704,1	97,8	606,3
2° trim.	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2.274,5	1.580,6	693,9	94,5	599,3
3° trim.	264,1	128,9	32,3	64,2	38,7	2.256,1	1.562,4	693,7	93,4	600,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	271,2	132,4	30,2	67,9	40,8	2.249,1	1.582,2	667,0	95,9	571,0
<b>Transazioni</b>										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,5	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,4	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,3	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 1° trim.	8,6	11,6	0,4	-3,7	0,4	61,6	30,2	31,4	0,5	31,0
2° trim.	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,1	27,2	2,9	-3,3	6,2
3° trim.	-23,4	-16,0	-1,9	-0,4	-5,0	-6,6	-7,9	1,3	-1,2	2,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	7,2	3,5	-2,0	3,7	2,1	57,4	69,0	-11,7	2,6	-14,2
<b>Variazioni percentuali</b>										
2001 dic.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 dic.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 mar.	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	-0,1	7,0
giu.	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,6	5,8
set.	6,7	18,9	-5,7	0,7	-5,3	3,8	3,8	3,7	-7,8	5,7
dic. <sup>(p)</sup>	7,7	19,4	-4,4	-2,0	2,4	6,4	7,7	3,4	-1,5	4,2

### F10 Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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.

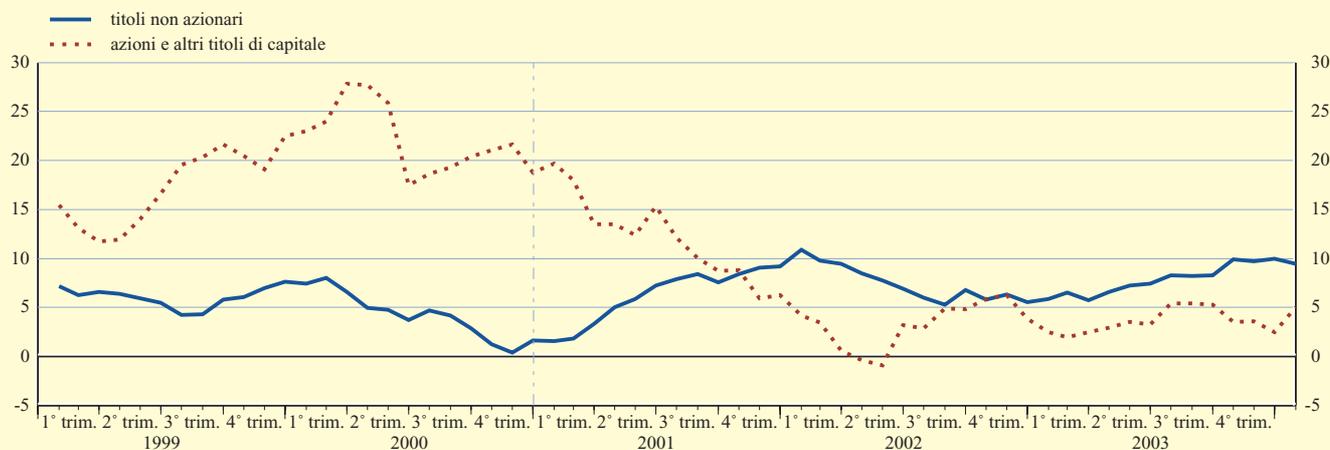
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1)</sup>

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2001	3.076,9	1.068,7	54,2	1.059,8	17,6	319,8	15,8	541,0	972,4	251,9	559,0	161,6
2002	3.228,2	1.122,2	48,2	1.119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1.004,9	263,3	564,3	177,3
2003 1° trim.	3.426,4	1.173,3	61,4	1.192,3	17,7	366,9	19,0	595,8	999,4	259,2	559,1	181,0
2° trim.	3.501,5	1.182,6	59,5	1.223,2	16,1	386,8	18,3	614,8	1.028,2	267,3	586,1	174,8
3° trim.	3.553,7	1.198,2	57,7	1.245,9	16,7	391,3	19,2	624,7	1.060,7	272,6	608,6	179,6
2003 ott.	3.595,4	1.207,1	59,0	1.258,4	16,2	398,9	19,2	636,4	1.062,6	274,9	605,5	182,1
nov.	3.626,9	1.214,6	58,4	1.275,7	16,1	403,9	19,0	639,0	1.069,5	275,1	615,1	179,4
dic.	3.579,1	1.218,8	57,1	1.236,5	15,6	403,6	18,8	628,7	1.069,8	279,3	616,5	174,0
2004 gen. <sup>(p)</sup>	3.666,6	1.237,4	61,8	1.261,4	16,1	403,5	17,8	668,6	1.091,1	284,2	626,5	180,4
<b>Transazioni</b>												
2001	258,2	82,4	-4,2	13,1	-4,9	63,0	-0,1	108,9	57,0	10,3	29,6	17,0
2002	171,0	48,0	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003 1° trim.	131,2	41,8	4,0	36,1	1,5	16,4	0,2	31,2	1,4	-3,0	0,7	3,8
2° trim.	87,7	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	27,2	19,7	5,8	21,0	-7,1
3° trim.	55,2	14,7	-1,9	24,0	0,4	5,8	0,9	11,3	1,2	1,9	-4,7	3,9
2003 ott.	44,5	10,0	0,8	16,8	-0,6	7,9	0,0	9,5	-1,6	1,5	-4,3	1,2
nov.	38,4	7,1	0,6	12,0	0,4	5,2	0,4	12,8	6,6	-0,5	9,0	-1,8
dic.	-30,9	3,6	0,2	-38,8	-0,1	0,3	0,6	3,3	-2,5	1,9	1,9	-6,3
2004 gen. <sup>(p)</sup>	64,8	15,7	3,4	15,6	0,1	-0,9	-1,4	32,3	18,4	3,2	9,1	6,1
<b>Variazioni percentuali</b>												
2001 dic.	9,2	8,2	-7,3	1,2	-23,4	25,0	-0,4	25,4	6,3	4,2	5,7	12,0
2002 dic.	5,6	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 mar.	5,7	4,3	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	12,0	2,5	1,0	2,3	5,6
giu.	7,4	4,3	-9,4	4,9	7,2	15,3	15,9	16,3	3,2	-0,1	5,8	0,4
set.	8,3	6,0	-8,4	6,6	8,4	15,3	18,5	13,9	5,3	3,4	6,3	4,9
2003 ott.	9,9	6,8	3,9	8,4	5,5	16,8	11,3	16,1	3,5	3,2	3,6	3,8
nov.	9,7	5,9	0,8	9,0	8,9	17,1	12,9	15,4	3,6	2,8	4,7	1,2
dic.	10,0	8,3	7,0	7,1	6,0	14,1	11,3	17,1	2,5	2,9	4,2	-3,5
2004 gen. <sup>(p)</sup>	9,5	7,6	4,9	6,7	1,9	12,1	10,0	18,1	5,0	7,0	5,6	0,3

## F11 Disponibilità in titoli delle IFM

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

**2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM <sup>1)</sup>**  
(miliardi di euro)

**1. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>**

	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
	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.	-1,2	-0,6	-0,1	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	-1,0	-2,7	-1,2	-0,1	-1,5
2° trim.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-1,2	-0,3	0,0	-0,9
3° trim.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,3	-0,1	-0,9
2003 ott.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
nov.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,4
dic.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,6	-0,8	-0,1	-0,7
2004 gen. <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-10,6	-0,8	-5,4	-4,4	-1,0	-	-
2002	-9,2	-1,8	-2,7	-4,7	-7,2	-	-
2003 1° trim.	-7,5	-4,1	-0,6	-2,8	-0,1	0,0	-0,1
2° trim.	-2,3	-1,2	-0,1	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1
3° trim.	-2,3	-0,6	-0,3	-1,4	-0,2	-0,1	-0,1
2003 ott.	-0,5	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
nov.	-1,0	-0,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
dic.	-4,2	-2,5	-0,3	-1,4	-0,3	0,0	-0,3
2004 gen. <sup>(p)</sup>	-3,5	-1,8	-0,4	-1,4	-0,4	0,0	-0,4

**3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM**

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	14,1	-0,6	0,2	9,8	0,1	5,9	0,1	-1,5	7,3	1,1	7,6	-1,3
2002	35,1	9,8	0,6	11,0	-0,1	5,1	0,2	8,3	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003 1° trim.	6,4	-1,8	-0,1	10,3	0,0	-1,4	0,2	-0,9	-8,3	-1,1	-7,2	0,0
2° trim.	-0,3	-1,3	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,2	0,8	8,9	2,2	6,0	0,7
3° trim.	-2,1	0,1	0,0	-2,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	5,0	4,5	0,2	0,3
2003 ott.	-3,5	-0,2	0,0	-3,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	3,5	0,7	1,4	1,4
nov.	-1,6	0,4	-0,1	-0,8	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,3	0,7	0,5	-0,9
dic.	-1,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,8	0,6	0,1	-0,4	0,9
2004 gen. <sup>(p)</sup>	9,6	1,6	0,2	7,5	0,1	0,1	0,0	0,2	2,8	1,4	1,1	0,3

Fonte: BCE.

- 1) Settore dell'IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

## 2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM <sup>1)</sup>

(percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

### 1. Depositi

	IFM <sup>2)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Residenti dell'area dell'euro														
2001	3.829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5.867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4.136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6.061,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 1° trim.	4.196,3	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6.120,7	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2° trim.	4.296,9	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6.243,3	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
3° trim.	4.308,7	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6.256,9	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	4.363,7	91,2	8,8	5,5	0,5	1,5	0,9	6.404,3	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
Non residenti dell'area dell'euro														
2001	1.696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1.585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 1° trim.	1.587,9	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,1	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
2° trim.	1.580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
3° trim.	1.562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,7	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.582,2	47,0	53,0	35,4	1,7	3,6	9,5	667,0	50,9	49,1	32,2	2,1	2,2	9,6

### 2. Titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro

	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2001	3.030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3.139,0	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 1° trim.	3.197,3	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
2° trim.	3.228,8	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
3° trim.	3.263,9	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
4° trim. <sup>(p)</sup>	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,2

Fonte: BCE.

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

2) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

3) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

**2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM <sup>1)</sup>**

(percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

**3. Prestiti**

	IFM <sup>2)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Residenti nell'area dell'euro</b>														
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	-	7.340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003 1° trim.	4.074,2	-	-	-	-	-	-	7.658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2° trim.	4.143,2	-	-	-	-	-	-	7.738,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3
3° trim.	4.155,7	-	-	-	-	-	-	7.794,3	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	4.202,7	-	-	-	-	-	-	7.912,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
<b>Non residenti nell'area dell'euro</b>														
2001	1.095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1.146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 1° trim.	1.173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
2° trim.	1.242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
3° trim.	1.157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.181,3	50,3	49,7	28,9	5,2	2,3	9,3	579,9	38,3	61,7	44,2	2,4	4,6	6,9

**4. Disponibilità in titoli non azionari**

	Emessi da IFM <sup>3)</sup>							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Emessi da residenti nell'area dell'euro</b>														
2001	1.122,9	95,2	4,8	3,3	0,8	0,2	1,3	1.413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1.170,4	95,9	4,1	2,1	0,6	0,2	2,0	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 1° trim.	1.234,7	95,0	5,0	1,7	0,6	0,2	1,0	1.595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
2° trim.	1.242,1	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1.644,5	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
3° trim.	1.255,9	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1.673,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.275,9	95,5	4,5	1,4	0,5	0,3	1,3	1.674,5	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
<b>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</b>														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 1° trim.	256,6	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,2	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
2° trim.	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,4	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
3° trim.	261,3	43,0	57,0	32,4	3,5	2,8	14,6	362,9	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
4° trim. <sup>(p)</sup>	271,2	44,7	55,3	30,4	3,8	2,0	15,2	357,5	46,1	53,9	33,2	9,1	0,7	6,1

Fonte: BCE.

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

2) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

3) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

## 2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

### 1. Attività

	Totale 1	Depositi 2	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale 6	Quote di fondi d'investimento 7	Capitale fisso 8	Altre attività 9
			Totale 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 anno 5				
2002 2° trim.	3.034,1	242,8	1.312,6	75,4	1.237,1	1.056,1	215,2	108,0	99,4
3° trim.	2.846,2	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
4° trim.	2.862,4	242,1	1.335,1	72,0	1.263,1	853,2	203,1	122,4	106,6
2003 1° trim.	2.748,8	217,1	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	118,6	108,2
2° trim.	2.959,5	232,5	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	3.083,0	248,3	1.404,8	65,2	1.339,6	931,3	234,3	125,3	138,9

### 2. Passività

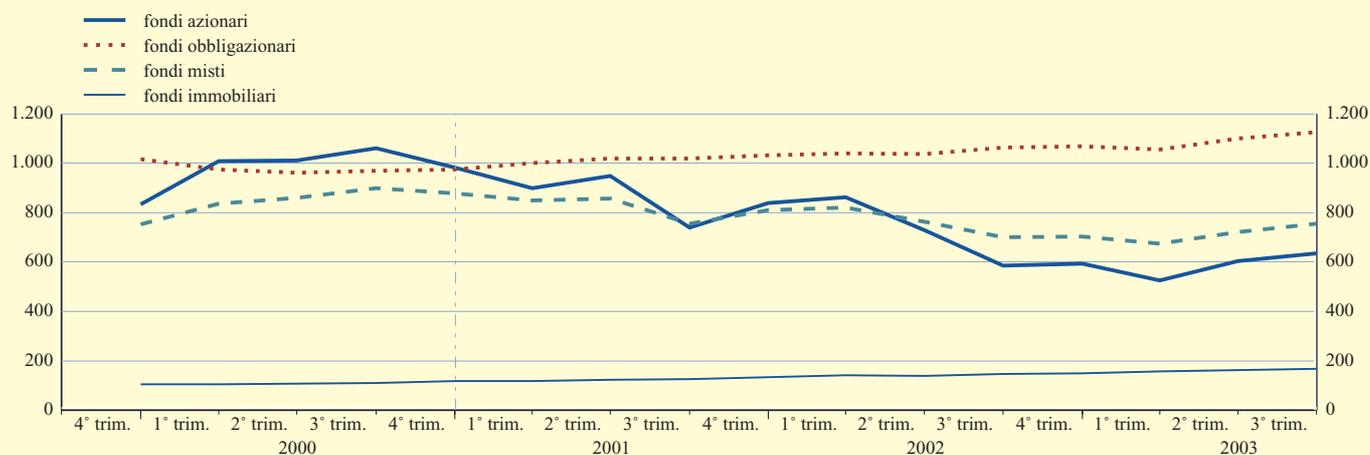
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
3° trim.	2.846,2	38,9	2.731,9	75,3
4° trim.	2.862,4	40,2	2.745,2	76,9
2003 1° trim.	2.748,8	41,1	2.629,3	78,5
2° trim.	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
3° trim. <sup>(p)</sup>	3.083,0	43,2	2.915,1	124,7

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

	Totale 1	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
		Fondi azionari 2	Fondi obbligazionari 3	Fondi misti 4	Fondi immobiliari 5	Altri fondi 6	Fondi aperti al pubblico 7	Fondi riservati a speciali categorie di investitori 8	
2002 2° trim.	3.034,1	728,7	1.037,1	762,6	139,2	366,5	2.262,1	772,0	
3° trim.	2.846,2	585,2	1.063,3	699,9	145,6	352,2	2.092,0	754,2	
4° trim.	2.862,4	593,9	1.068,2	701,6	149,5	349,2	2.089,5	772,9	
2003 1° trim.	2.748,8	525,9	1.054,1	675,3	155,9	337,7	1.977,5	771,4	
2° trim.	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,5	374,4	2.140,4	819,1	
3° trim. <sup>(p)</sup>	3.083,0	635,4	1.127,0	754,2	166,6	399,7	2.248,0	835,0	

## FI2 Attività totali dei fondi di investimento

(miliardi di euro)



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.

**2.10 Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore**  
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

**1. Fondi distinti per strategia di investimento**

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Fondi azionari</b>									
2002 2° trim.	728,7	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	-	15,0
3° trim.	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
4° trim.	593,9	26,6	28,0	3,1	24,9	506,0	18,4	-	14,9
2003 1° trim.	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,6	16,5	-	16,1
2° trim.	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
3° trim. <sup>(p)</sup>	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
<b>Fondi obbligazionari</b>									
2002 2° trim.	1.037,1	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	-	34,9
3° trim.	1.063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
4° trim.	1.068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 1° trim.	1.054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
2° trim.	1.099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.127,0	93,6	934,6	30,7	904,0	29,2	21,7	-	47,9
<b>Fondi misti</b>									
2002 2° trim.	762,6	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0
3° trim.	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
4° trim.	701,6	53,9	295,0	21,3	273,7	232,9	87,7	3,4	28,6
2003 1° trim.	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
2° trim.	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
<b>Fondi immobiliari</b>									
2002 2° trim.	139,2	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0
3° trim.	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
4° trim.	149,5	11,0	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	114,5	6,9
2003 1° trim.	155,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	117,1	6,6
2° trim.	161,5	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	166,6	16,1	8,9	0,6	8,4	0,8	9,5	124,3	6,9

**2. Fondi distinti per tipologia di investitore**

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
<b>Fondi aperti al pubblico</b>							
2002 2° trim.	2.262,1	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,0
3° trim.	2.092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
4° trim.	2.089,5	190,9	904,8	663,2	153,1	107,7	69,8
2003 1° trim.	1.977,5	165,5	882,6	599,9	155,1	103,2	71,1
2° trim.	2.140,4	181,5	912,3	691,7	168,3	104,3	82,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	2.248,0	198,9	927,5	736,5	176,6	107,9	100,5
<b>Fondi riservati a speciali categorie di investitori</b>							
2002 2° trim.	772,0	43,6	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5
3° trim.	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
4° trim.	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 1° trim.	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
2° trim.	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	835,0	49,4	477,3	194,8	57,7	17,4	38,4

Fonte: BCE.

## CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

## 3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

	Totale		Banconote, monete e depositi							Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Ammi- nistrazioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>1)</sup>		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Consistenze</b>											
2002 2° trim.	14.798,9	5.438,1	261,2	4.827,6	1.759,9	1.593,8	1.356,2	117,6	155,0	194,3	278,1
3° trim.	14.344,4	5.448,4	278,4	4.827,5	1.757,3	1.585,8	1.365,7	118,8	146,3	196,1	289,0
4° trim.	14.636,2	5.607,9	309,2	4.951,7	1.846,7	1.581,4	1.411,7	111,9	136,4	210,7	293,2
2003 1° trim.	14.606,4	5.635,1	295,2	4.948,2	1.837,7	1.572,4	1.432,0	106,1	176,2	215,4	323,7
2° trim.	15.071,3	5.753,8	319,1	5.029,8	1.919,8	1.560,8	1.454,5	94,7	200,3	204,7	329,6
3° trim.	15.208,8	5.762,8	332,9	5.071,6	1.958,4	1.556,6	1.467,3	89,3	183,9	174,4	.
<b>Transazioni</b>											
2002 2° trim.	170,2	97,3	24,5	73,2	73,7	0,9	0,2	-1,7	-2,5	2,1	-10,0
3° trim.	156,9	7,2	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	1,8	9,1
4° trim.	184,4	169,3	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 1° trim.	175,5	41,9	7,7	-3,3	-28,0	-10,6	41,0	-5,7	32,8	4,8	32,1
2° trim.	222,2	136,4	23,8	86,0	83,7	-8,6	22,3	-11,4	24,1	2,5	11,4
3° trim.	143,1	16,7	14,4	12,6	7,2	-3,6	12,8	-3,9	-13,7	3,4	.
<b>Variazioni percentuali</b>											
2002 2° trim.	4,5	4,7	-18,1	6,4	12,3	0,6	6,7	1,8	-6,0	13,8	3,3
3° trim.	4,8	4,6	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	14,0	5,3
4° trim.	4,4	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0
2003 1° trim.	4,5	5,9	33,9	4,3	7,4	-0,3	7,1	-10,6	5,1	12,1	13,7
2° trim.	5,0	6,5	30,4	4,5	7,7	-0,9	8,8	-19,0	22,3	12,1	22,5
3° trim.	5,1	6,7	27,5	4,7	8,3	-0,7	9,0	-23,5	22,8	12,8	.
<b>Titoli non azionari</b>											
			<b>Azioni<sup>2)</sup></b>			<b>Riserve tecniche di assicurazione</b>					
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	
12		13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Consistenze</b>											
2002 2° trim.	1.928,4	224,7	1.703,7	4.010,4	2.249,5	1.760,9	297,2	3.422,0	3.086,7	335,3	
3° trim.	2.021,5	251,2	1.770,3	3.426,5	1.701,1	1.725,4	313,4	3.448,0	3.109,9	338,1	
4° trim.	2.021,5	244,9	1.776,6	3.487,7	1.779,0	1.708,7	308,2	3.519,1	3.174,7	344,4	
2003 1° trim.	2.035,8	243,5	1.792,2	3.359,2	1.621,1	1.738,0	392,0	3.576,4	3.226,4	350,0	
2° trim.	2.001,0	220,4	1.780,6	3.667,9	1.835,7	1.832,2	398,1	3.648,6	3.295,4	353,1	
3° trim.	2.020,6	220,5	1.800,1	3.718,4	1.856,7	1.861,7	403,2	3.707,0	3.351,3	355,7	
<b>Transazioni</b>											
2002 2° trim.	-12,2	-42,4	30,1	35,1	21,3	13,7	-1,8	50,0	46,0	4,0	
3° trim.	46,6	27,5	19,1	55,4	31,3	24,1	13,6	47,7	43,7	4,0	
4° trim.	-20,1	-15,6	-4,5	-23,1	-22,8	-0,3	-8,5	58,2	56,6	1,6	
2003 1° trim.	-1,7	-4,6	2,9	72,4	10,8	61,6	29,6	62,9	56,0	6,8	
2° trim.	-38,4	-23,1	-15,2	70,6	35,6	34,9	3,5	53,6	48,8	4,9	
3° trim.	23,4	1,6	21,8	52,5	32,7	19,8	2,7	50,5	47,1	3,4	
<b>Variazioni percentuali</b>											
2002 2° trim.	4,7	-12,0	7,3	2,7	0,7	5,6	17,8	6,7	6,7	6,4	
3° trim.	5,6	1,3	6,2	3,1	1,1	5,8	16,2	6,7	6,7	6,0	
4° trim.	4,2	2,4	4,4	2,4	1,0	4,3	11,3	6,5	6,6	5,7	
2003 1° trim.	0,7	-13,1	2,9	3,2	1,6	5,3	11,2	6,4	6,6	5,0	
2° trim.	-0,7	-7,0	0,1	4,4	2,4	6,8	12,9	6,5	6,6	5,1	
3° trim.	-1,8	-16,6	0,3	5,0	3,3	6,7	8,7	6,5	6,7	4,9	

Fonte: BCE.

- 1) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311 nel SEC95) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123 nel SEC95) e società di assicurazione e fondi pensione (S125 nel SEC95).
- 2) Esclude le azioni non quotate.

**3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari**

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro												Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>1)</sup>			
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro		Totale	A breve termine	A lungo 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	12	13	
<b>Consistenze</b>													
2002 2° trim.	15.919,7	7.904,2	7.017,6	874,7	53,4	821,3	3.546,5	1.206,7	2.339,8	3.483,0	287,7	3.195,2	247,3
3° trim.	15.361,6	7.949,2	7.053,0	867,0	54,7	812,3	3.553,7	1.188,7	2.365,0	3.528,4	283,8	3.244,6	241,7
4° trim.	15.592,5	8.061,3	7.131,4	880,0	60,6	819,4	3.593,9	1.172,5	2.421,3	3.587,4	286,5	3.300,9	242,6
2003 1° trim.	15.543,1	8.113,2	7.170,8	872,3	68,3	804,0	3.622,2	1.188,7	2.433,5	3.618,7	276,6	3.342,1	256,9
2° trim.	16.092,5	8.214,8	7.239,4	859,7	69,6	790,1	3.669,4	1.212,6	2.456,8	3.685,7	281,0	3.404,7	254,1
3° trim.	16.180,7	8.303,5	7.296,1	865,4	70,6	794,8	3.679,8	1.188,9	2.491,0	3.758,3	275,4	3.482,9	.
<b>Transazioni</b>													
2002 2° trim.	186,8	112,6	82,3	-25,3	0,1	-25,4	63,8	-3,8	67,5	74,1	10,7	63,4	-18,0
3° trim.	111,0	42,9	34,3	-8,0	1,3	-9,2	2,3	-17,7	20,0	48,5	-3,9	52,4	-7,1
4° trim.	145,2	122,3	95,6	13,6	5,9	7,7	46,1	-11,2	57,4	62,6	3,6	59,0	7,5
2003 1° trim.	247,4	81,2	66,7	0,1	8,0	-7,9	42,1	15,7	26,3	39,0	-7,6	46,7	6,6
2° trim.	238,3	116,3	85,5	-10,4	3,3	-13,7	56,2	29,6	26,6	70,5	5,0	65,4	2,4
3° trim.	144,1	85,8	59,9	5,7	1,0	4,7	6,2	-20,7	26,9	73,9	-4,8	78,7	.
<b>Variazioni percentuali</b>													
2002 2° trim.	4,2	5,0	4,3	-0,6	26,7	-2,0	5,3	-3,7	10,6	6,2	1,0	6,7	-9,1
3° trim.	4,1	4,4	4,0	-0,8	20,9	-2,0	3,7	-3,9	8,0	6,4	1,2	6,9	-4,5
4° trim.	3,9	4,3	4,0	-2,1	21,2	-3,5	3,8	-3,3	7,6	6,6	1,9	7,0	-2,9
2003 1° trim.	4,3	4,6	4,0	-2,2	28,6	-4,1	4,4	-1,4	7,5	6,6	1,0	7,1	-3,9
2° trim.	4,7	4,6	4,0	-0,5	34,6	-2,8	4,1	1,4	5,6	6,3	-1,0	7,0	3,8
3° trim.	5,0	5,1	4,4	1,0	33,3	-1,1	4,2	1,1	5,8	7,0	-1,3	7,7	.
<b>Titoli non azionari emessi da:</b>													
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie	
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Consistenze</b>													
2002 2° trim.	4.530,1	4.008,3	481,6	3.526,7	521,8	130,3	391,5	3.034,8	191,3	259,3			
3° trim.	4.667,1	4.130,1	479,8	3.650,2	537,1	137,7	399,4	2.289,2	193,0	263,1			
4° trim.	4.678,3	4.134,3	480,0	3.654,3	544,0	144,7	399,3	2.379,9	207,5	265,7			
2003 1° trim.	4.836,9	4.265,7	529,7	3.736,0	571,3	167,1	404,2	2.111,5	212,4	269,1			
2° trim.	4.956,1	4.365,4	563,4	3.802,0	590,6	165,5	425,1	2.447,6	201,6	272,5			
3° trim.	4.958,1	4.369,0	557,5	3.811,5	589,1	164,5	424,7	2.471,4	171,3	276,5			
<b>Transazioni</b>													
2002 2° trim.	61,0	62,0	33,9	28,1	-1,0	-14,5	13,6	7,8	2,1	3,3			
3° trim.	56,9	46,5	-0,9	47,4	10,4	7,5	2,9	5,8	1,7	3,8			
4° trim.	3,6	-0,3	-8,3	8,1	3,8	6,9	-3,1	2,4	14,5	2,5			
2003 1° trim.	158,1	129,1	50,8	78,3	29,0	22,3	6,7	-0,2	4,9	3,4			
2° trim.	100,7	83,8	33,9	49,9	16,9	-1,5	18,4	15,5	2,4	3,4			
3° trim.	46,4	46,7	-5,2	52,0	-0,3	-1,0	0,7	4,5	3,4	3,9			
<b>Variazioni percentuali</b>													
2002 2° trim.	5,2	4,6	9,6	4,0	9,7	3,8	11,8	0,9	14,1	4,7			
3° trim.	5,2	5,0	7,3	4,7	7,2	-1,6	10,7	1,2	14,1	4,9			
4° trim.	5,1	5,2	10,6	4,5	4,3	3,8	4,5	0,7	11,4	5,2			
2003 1° trim.	6,3	6,1	16,9	4,7	8,0	15,3	5,3	0,4	12,2	5,1			
2° trim.	7,0	6,5	15,6	5,2	11,5	27,0	6,3	0,8	12,3	5,1			
3° trim.	6,6	6,3	14,8	5,2	9,2	19,4	5,7	1,0	13,1	5,1			

Fonte: BCE.

1) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

### 3.3 Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

	Principali attività finanziarie											
	Totale	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	12	
	Consistenze											
2002 2° trim.	3.458,0	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.248,2	40,5	1.207,7
3° trim.	3.385,5	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.309,8	51,5	1.258,3
4° trim.	3.480,6	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1.356,5	54,1	1.302,4
2003 1° trim.	3.496,3	535,6	61,7	454,0	1,6	18,3	341,4	71,7	269,7	1.410,4	63,7	1.346,7
2° trim.	3.638,2	537,6	63,8	450,3	1,3	22,3	345,4	73,5	271,9	1.438,3	58,9	1.379,4
3° trim.	3.700,5	532,4	57,3	455,1	1,4	18,7	345,3	73,0	272,3	1.472,0	61,7	1.410,3
	Transazioni											
2002 2° trim.	25,7	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,3	6,2
3° trim.	56,8	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	40,8	9,7	31,1
4° trim.	65,6	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	35,0	2,2	32,7
2003 1° trim.	92,2	12,3	4,2	7,8	-0,2	0,5	7,6	3,8	3,9	58,0	10,5	47,5
2° trim.	47,4	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,1	4,3	2,8	16,4	-5,0	21,4
3° trim.	42,4	-6,5	-6,6	3,7	0,1	-3,8	3,1	2,1	1,0	33,0	2,8	30,1
	Variazioni percentuali											
2002 2° trim.	7,4	3,6	17,0	2,0	-5,0	12,2	4,6	19,0	1,8	7,6	-28,6	9,4
3° trim.	8,2	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,8	21,8	1,4	10,1	-2,6	10,6
4° trim.	7,3	5,5	16,3	4,2	1,9	8,5	4,1	16,7	1,3	10,6	17,4	10,4
2003 1° trim.	6,7	7,4	37,0	4,7	-17,1	3,3	5,4	20,2	2,0	10,2	19,2	9,8
2° trim.	7,6	6,7	28,8	3,9	-9,1	17,4	5,7	18,5	2,6	12,0	43,1	11,0
3° trim.	7,3	4,9	11,3	3,5	-12,1	28,2	6,3	16,8	3,5	10,9	20,5	10,5

	Principali attività finanziarie						Principali passività						
	Azioni <sup>1)</sup>				Riserve premi e riserve sinistri	Totale	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
					13	14			15	16			
	Consistenze												
2002 2° trim.	1.266,6	673,7	593,0	51,3	107,6	3.550,2	56,0	42,5	10,7	226,5	3.257,0	2.758,8	498,2
3° trim.	1.124,9	564,5	560,3	50,4	110,3	3.477,6	56,5	42,1	10,8	127,2	3.283,2	2.778,4	504,8
4° trim.	1.152,7	584,8	567,9	57,3	111,6	3.514,1	43,5	33,0	10,9	113,3	3.346,4	2.839,5	506,9
2003 1° trim.	1.094,7	535,5	559,2	60,9	114,2	3.577,8	55,5	42,4	11,1	103,3	3.408,0	2.892,4	515,5
2° trim.	1.200,9	605,9	594,9	65,3	116,1	3.685,4	58,1	44,8	11,2	136,5	3.479,5	2.958,4	521,1
3° trim.	1.233,2	628,3	604,9	61,5	117,6	3.745,2	59,8	44,3	11,6	135,8	3.538,0	3.012,7	525,3
	Transazioni												
2002 2° trim.	18,8	7,0	11,8	2,6	2,3	51,1	2,9	3,3	0,4	0,1	47,8	41,9	6,0
3° trim.	9,7	7,0	2,7	-1,4	2,6	43,7	-2,0	-2,5	0,0	0,0	45,7	39,3	6,4
4° trim.	9,5	-3,6	13,1	7,1	1,4	44,4	-11,5	-9,2	0,0	0,4	55,4	53,4	2,1
2003 1° trim.	11,6	-0,1	11,7	2,0	2,6	79,1	13,8	11,3	-0,1	-0,1	65,5	55,5	9,9
2° trim.	19,6	5,3	14,3	4,6	2,0	61,1	2,8	2,6	0,1	4,5	53,7	46,4	7,3
3° trim.	11,4	6,2	5,2	-4,3	1,5	54,2	1,8	-0,4	0,5	1,3	50,7	45,6	5,0
	Variazioni percentuali												
2002 2° trim.	8,2	7,1	9,6	7,8	22,4	7,0	9,4	17,3	13,3	2,3	7,4	7,0	9,8
3° trim.	8,0	6,1	10,2	6,3	21,6	6,8	2,3	5,9	13,0	0,3	7,3	6,9	9,5
4° trim.	5,5	3,9	7,4	20,7	11,3	6,0	-14,4	-12,6	6,1	0,3	6,7	6,8	6,2
2003 1° trim.	3,6	1,3	6,4	21,0	8,5	6,1	5,9	7,5	3,1	0,2	6,6	6,9	5,0
2° trim.	4,0	1,3	7,0	23,9	8,1	6,4	5,4	5,0	0,9	2,1	6,8	7,1	5,2
3° trim.	4,6	1,4	7,9	18,5	6,8	6,9	12,1	10,2	4,8	4,8	6,9	7,2	4,8

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

**3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento**

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

**1. Tutti i settori dell'area dell'euro**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte <sup>1)</sup>	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) <sup>3)</sup>
	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	1.730,1	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	49,7
1997	353,0	1.139,3	-797,1	10,7	0,0	1.912,7	-0,2	394,4	332,2	449,8	485,7	222,0	28,7
1998	412,4	1.203,5	-823,6	32,3	0,2	2.398,9	11,0	422,7	357,5	522,9	844,7	215,9	24,2
1999	449,6	1.292,4	-863,7	20,8	0,2	3.062,0	1,3	557,7	427,3	881,5	905,1	261,1	28,0
2000	487,8	1.391,2	-913,1	26,4	-16,6	2.801,6	1,3	349,6	267,7	809,1	1.126,4	252,9	-5,4
2001	465,8	1.444,8	-973,6	-7,3	1,9	2.581,3	-0,5	575,8	430,5	730,3	630,8	243,1	-28,7
2002	406,2	1.429,3	-1.014,4	-10,1	1,4	2.156,4	0,9	581,3	325,3	519,1	485,1	228,6	16,0

	Variazione della ricchezza netta <sup>4)</sup>				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	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	1.659,8	472,4	383,4	334,9	272,9	196,3
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.324,7	648,4	323,0	482,4	649,3	221,5
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.013,7	929,1	502,9	759,7	557,5	264,5
2000	514,6	1.419,4	-913,1	8,3	2.774,8	532,3	416,1	851,1	722,3	253,0
2001	484,3	1.449,4	-973,6	8,4	2.562,8	661,4	492,4	608,3	550,1	250,7
2002	495,5	1.498,3	-1.014,4	11,6	2.067,1	528,9	452,8	467,8	376,4	241,1

**2. Società non finanziarie**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>4)</sup>		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	119,5	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,7	25,3	-13,0	46,3	97,0	105,2	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	424,7	45,7	-9,9	96,3	203,1	147,8	569,2	470,7	22,8	252,8	184,4
1999	212,0	684,5	-490,9	604,7	26,9	88,9	169,1	299,1	107,7	548,7	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	308,4	749,2	-523,2	830,7	71,8	89,0	193,0	457,7	84,4	561,4	1.054,7	61,6	559,6	425,5
2001	217,6	773,1	-555,2	626,7	101,2	39,7	142,1	246,5	86,7	584,0	757,6	102,5	324,0	319,6
2002	171,0	756,8	-579,7	371,0	19,2	14,8	46,7	264,7	115,6	634,0	426,4	22,3	204,9	185,4

**3. Famiglie<sup>5)</sup>**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>4)</sup>		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	168,8	384,7	-216,8	437,8	146,2	25,1	93,0	189,0	445,3	646,9	161,3	160,1	3.789,8	17,1
1997	167,2	377,9	-211,8	425,6	70,4	-19,0	193,7	215,8	424,3	617,3	168,5	167,1	3.818,0	16,2
1998	177,5	389,8	-216,4	443,4	96,3	-118,8	288,0	210,7	408,2	594,6	212,6	211,3	3.925,4	15,1
1999	189,5	418,7	-231,6	471,1	119,2	-24,0	189,7	247,6	392,9	581,9	267,6	266,1	4.088,4	14,2
2000	197,7	442,3	-241,1	419,9	65,6	41,7	114,1	247,0	395,7	597,3	221,8	220,1	4.277,8	14,0
2001	188,5	456,3	-263,4	405,2	175,3	86,8	59,4	223,6	424,2	651,7	169,4	167,5	4.574,3	14,2
2002	186,2	463,8	-274,8	489,3	219,7	63,0	-4,2	215,7	464,7	703,9	210,8	208,6	4.738,8	14,9

Fonte: BCE.

- 1) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.
- 2) Esclusi i prodotti finanziari derivati.
- 3) Prodotti finanziari derivati, altri conti attivi e passivi e discrepanza statistica.
- 4) Derivante da risparmio e trasferimenti netti in conto capitale, al netto del consumo di capitale fisso.
- 5) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 6) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

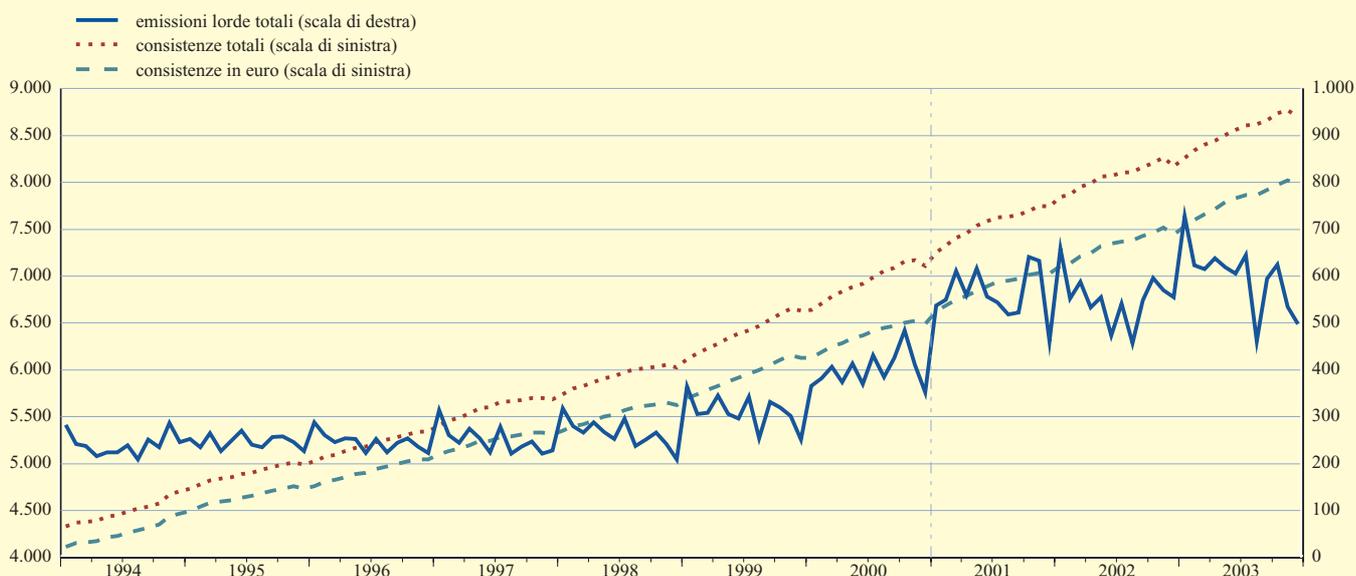


## MERCATI FINANZIARI

### 4.1 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione (miliardi di euro salvo diversa indicazione, transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro <sup>1)</sup>				Residenti nell'area dell'euro							
	Consistenze	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Totale				Di cui in euro			
					Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze (in perc.)	Emissioni lorde (in perc.)	Rimborsi (in perc.)	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Totale</b>												
2002 dic.	8.495,0	566,2	614,6	-48,4	8.168,0	555,4	631,6	-76,2	91,1	94,4	93,9	-68,7
2003 gen.	8.581,2	718,5	631,9	86,6	8.259,3	728,2	624,4	103,8	91,2	93,2	94,5	88,2
feb.	8.664,4	627,5	544,5	83,0	8.339,8	622,5	541,5	81,0	91,1	93,3	94,7	68,2
mar.	8.767,8	641,8	538,6	103,2	8.401,5	614,7	547,2	67,5	91,2	94,3	94,9	60,5
apr.	8.809,8	635,9	593,7	42,2	8.443,7	637,5	582,2	55,3	91,3	94,4	94,2	53,2
mag.	8.904,5	624,5	529,1	95,4	8.502,9	618,8	536,3	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
giu.	8.986,8	636,8	554,7	82,0	8.557,9	606,1	563,3	42,8	91,5	93,8	94,0	39,0
lug.	9.019,2	648,6	616,7	31,9	8.605,5	644,7	601,8	42,9	91,3	93,1	94,4	32,5
ago.	9.024,7	470,6	465,7	5,0	8.618,6	461,7	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,7	4,0
set.	9.114,9	615,1	524,0	91,1	8.663,2	594,0	530,0	64,1	91,4	93,4	94,3	55,3
ott.	9.169,0	631,3	578,2	53,0	8.732,9	623,9	560,1	63,8	91,3	93,9	94,8	54,4
nov.	9.234,9	555,4	492,2	63,2	8.769,3	535,1	490,5	44,5	91,5	93,3	92,5	45,7
dic.	9.197,8	516,5	549,9	-33,4	8.692,8	497,5	552,7	-55,2	91,6	93,9	94,7	-56,2
<b>A lungo termine</b>												
2002 dic.	7.730,8	155,2	173,6	-18,4	7.381,6	148,6	179,4	-30,9	91,4	92,2	90,7	-25,8
2003 gen.	7.780,6	181,9	132,7	49,2	7.415,8	181,4	135,0	46,4	91,4	87,2	93,0	32,6
feb.	7.832,9	172,5	120,9	51,6	7.471,0	164,8	111,9	52,9	91,3	88,6	92,2	42,8
mar.	7.903,3	175,2	105,2	70,1	7.523,3	162,4	105,9	56,4	91,4	90,2	90,3	50,9
apr.	7.944,0	165,3	125,1	40,2	7.548,8	159,7	125,0	34,7	91,4	91,3	92,6	30,1
mag.	8.031,9	186,7	98,7	88,0	7.602,6	174,7	99,7	75,0	91,7	92,2	90,5	70,8
giu.	8.103,3	185,2	114,4	70,8	7.677,6	170,7	108,0	62,7	91,6	91,0	92,2	55,7
lug.	8.155,2	197,7	146,4	51,2	7.726,0	184,9	140,8	44,1	91,4	88,1	95,0	29,2
ago.	8.167,6	86,6	75,6	10,9	7.752,4	79,1	69,9	9,2	91,2	88,1	90,1	6,7
set.	8.244,0	179,1	102,0	77,1	7.804,1	172,6	101,9	70,7	91,4	91,6	90,2	66,2
ott.	8.295,4	174,6	124,6	50,1	7.852,6	162,6	119,0	43,6	91,3	92,1	94,4	37,4
nov.	8.346,2	143,0	93,6	49,4	7.887,1	135,3	90,7	44,6	91,5	90,1	87,3	42,6
dic.	8.339,5	116,0	117,7	-1,7	7.861,5	107,8	111,5	-3,8	91,7	91,0	93,1	-5,7

### FI3 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro)



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

1) Totale delle emissioni di titoli non azionari in euro da parte di residenti e di non residenti nell'area dell'euro.

## 4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente (miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

### 1. Consistenze (dati di fine periodo)

	Totale						Di cui in euro (in percentuale)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2002 dic.	8.168,0	3.139,7	561,4	536,0	3.751,9	179,0	91,1	85,6	83,2	87,3	97,3	95,8
2003 gen.	8.259,3	3.171,7	561,9	548,7	3.794,4	182,6	91,2	85,6	83,8	87,7	97,2	95,8
feb.	8.339,8	3.192,1	575,6	557,2	3.826,1	188,9	91,1	85,5	83,7	87,8	97,1	95,9
mar.	8.401,5	3.201,8	584,4	566,2	3.857,4	191,7	91,2	85,5	84,2	88,3	97,2	96,0
apr.	8.443,7	3.212,5	597,3	571,0	3.867,2	195,7	91,3	85,7	84,8	88,4	97,3	95,7
mag.	8.502,9	3.215,1	599,2	579,2	3.910,7	198,6	91,6	85,9	85,5	88,8	97,4	95,7
giu.	8.557,9	3.229,1	616,8	581,0	3.928,0	203,0	91,5	85,7	85,6	88,8	97,3	95,7
lug.	8.605,5	3.257,0	635,5	583,4	3.925,1	204,5	91,3	85,6	85,4	88,6	97,3	95,5
ago.	8.618,6	3.257,7	639,6	586,4	3.930,6	204,3	91,3	85,5	85,2	88,5	97,2	95,4
set.	8.663,2	3.263,4	647,8	578,0	3.965,0	209,0	91,4	85,4	86,2	88,7	97,4	95,5
ott.	8.732,9	3.304,1	658,2	581,3	3.976,8	212,6	91,3	85,2	86,5	88,6	97,4	95,5
nov.	8.769,3	3.325,7	666,0	581,1	3.979,4	217,1	91,5	85,4	86,9	88,9	97,5	95,6
dic.	8.692,8	3.302,7	678,1	580,6	3.913,9	217,5	91,6	85,4	87,7	89,0	97,7	95,7
<b>A lungo termine</b>												
2002 dic.	7.381,6	2.778,9	554,1	445,8	3.427,6	175,3	91,4	86,6	83,0	85,8	97,1	96,0
2003 gen.	7.415,8	2.778,6	554,6	451,3	3.451,9	179,4	91,4	86,4	83,6	86,2	97,1	96,1
feb.	7.471,0	2.794,5	566,8	455,7	3.468,8	185,2	91,3	86,3	83,5	86,2	97,0	96,0
mar.	7.523,3	2.808,3	575,3	462,7	3.488,9	188,1	91,4	86,2	83,9	86,8	97,0	96,1
apr.	7.548,8	2.816,9	588,6	466,7	3.484,7	192,0	91,4	86,2	84,6	87,0	97,2	95,8
mag.	7.602,6	2.823,5	590,8	472,5	3.521,2	194,6	91,7	86,6	85,3	87,3	97,3	95,9
giu.	7.677,6	2.849,4	608,1	480,1	3.540,9	199,0	91,6	86,2	85,4	87,5	97,2	95,9
lug.	7.726,0	2.879,8	626,8	482,4	3.537,0	200,0	91,4	86,0	85,2	87,3	97,2	95,7
ago.	7.752,4	2.895,6	630,9	485,2	3.540,2	200,4	91,2	85,7	85,0	87,2	97,1	95,5
set.	7.804,1	2.906,7	639,8	480,6	3.571,5	205,5	91,4	85,8	86,1	87,5	97,2	95,7
ott.	7.852,6	2.938,4	650,2	481,6	3.573,2	209,2	91,3	85,6	86,4	87,4	97,3	95,6
nov.	7.887,1	2.952,2	657,8	484,2	3.579,2	213,7	91,5	85,7	86,8	87,8	97,4	95,8
dic.	7.861,5	2.942,2	669,2	488,7	3.547,4	214,0	91,7	85,9	87,6	88,0	97,5	95,8

### FI4 Consistenze di titoli non azionari distinti per settore emittente

(miliardi di euro, consistenze di fine periodo, valori nominali)



Fonte: BCE.

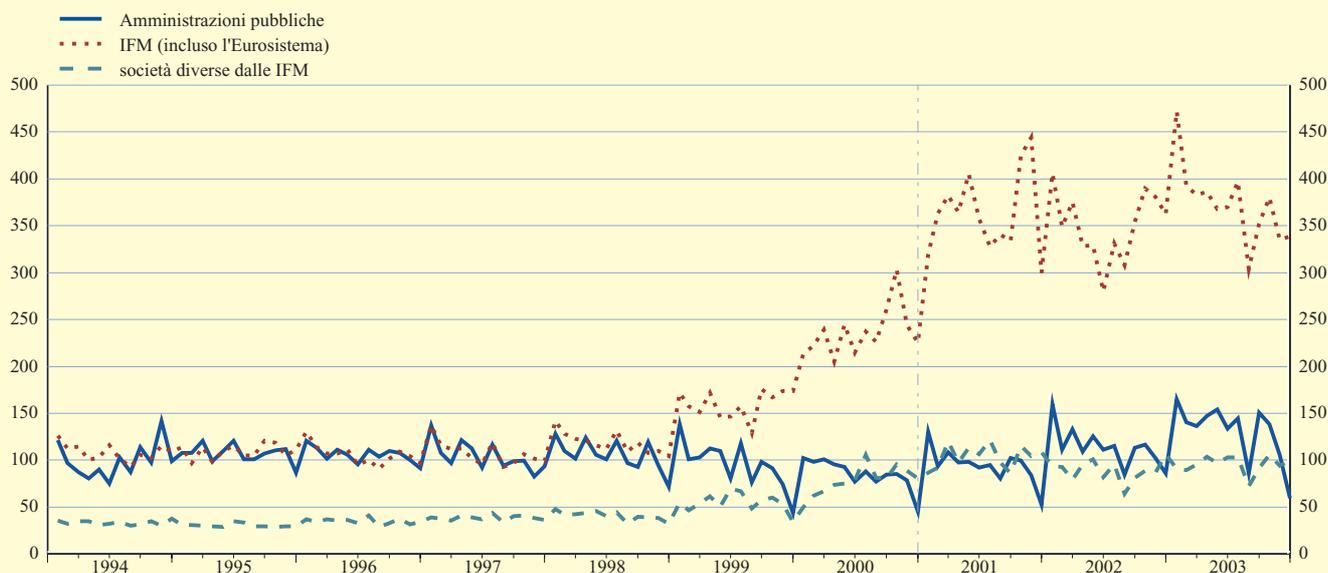
**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente**  
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

**2. Emissioni lorde**  
(transazioni nel mese)

	Totale						Di cui in euro (in percentuale)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammi- nistrations pubbliche			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammi- nistrations pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2002 dic.	555,4	362,5	50,2	56,5	79,4	6,7	94,4	92,9	95,9	96,1	99,1	94,4
2003 gen.	728,2	472,2	13,1	77,7	156,3	8,9	93,2	91,9	91,6	96,4	95,5	92,7
feb.	622,5	392,3	20,9	68,7	131,8	8,8	93,3	92,6	81,5	95,5	95,9	95,4
mar.	614,7	382,7	20,8	74,8	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
apr.	637,5	386,5	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
mag.	618,8	367,6	14,8	82,0	148,5	5,9	93,4	92,2	84,3	94,6	96,8	90,5
giu.	606,1	370,0	23,6	79,1	125,2	8,2	93,8	91,9	96,1	97,0	96,8	94,9
lug.	644,7	397,1	26,6	76,6	138,6	5,8	93,1	92,2	83,2	94,5	96,9	91,2
ago.	461,7	303,6	8,7	63,7	82,3	3,4	93,9	92,4	91,8	96,6	97,7	93,1
set.	594,0	351,9	22,1	69,5	140,7	9,9	93,4	90,4	98,7	96,5	98,5	96,5
ott.	623,9	379,8	20,3	85,6	130,1	8,0	93,9	91,7	95,6	96,8	98,1	94,0
nov.	535,1	335,0	20,5	73,8	98,0	7,8	93,3	92,0	85,7	96,8	96,2	98,2
dic.	497,5	338,7	25,9	73,5	54,7	4,8	93,9	92,7	96,8	94,7	99,3	93,4
	A lungo termine											
2002 dic.	148,6	54,3	47,3	8,5	34,4	4,1	92,2	84,0	95,6	93,1	100,0	91,8
2003 gen.	181,4	75,0	9,4	10,0	80,2	6,8	87,2	77,8	88,3	89,1	95,1	93,0
feb.	164,8	65,7	17,5	9,3	65,7	6,6	88,6	84,3	77,9	93,1	94,2	96,5
mar.	162,4	65,4	18,2	10,6	64,4	3,8	90,2	82,1	85,8	98,3	97,9	99,0
apr.	159,7	61,3	19,9	8,4	65,7	4,5	91,3	82,6	94,2	85,2	100,0	81,9
mag.	174,7	61,6	11,8	12,9	85,0	3,5	92,2	87,8	80,3	84,6	98,2	91,8
giu.	170,7	68,7	20,2	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,5	99,0	97,5	95,2
lug.	184,9	74,2	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	79,7	97,0	87,5
ago.	79,1	44,7	6,2	3,6	23,0	1,6	88,1	82,3	88,5	98,8	97,2	91,3
set.	172,6	64,9	19,0	2,8	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	97,3	99,0	98,8
ott.	162,6	74,0	16,5	8,4	58,3	5,5	92,1	84,8	95,9	92,6	100,0	94,5
nov.	135,3	62,2	16,8	8,9	41,5	5,8	90,1	87,3	84,1	97,9	93,6	99,6
dic.	107,8	61,7	22,6	10,0	11,1	2,4	91,0	88,7	97,3	82,8	98,6	91,3

**FI5 Emissioni lorde di titoli non azionari per settore emittente**

(miliardi di euro, transazioni nel periodo, valori nominali)



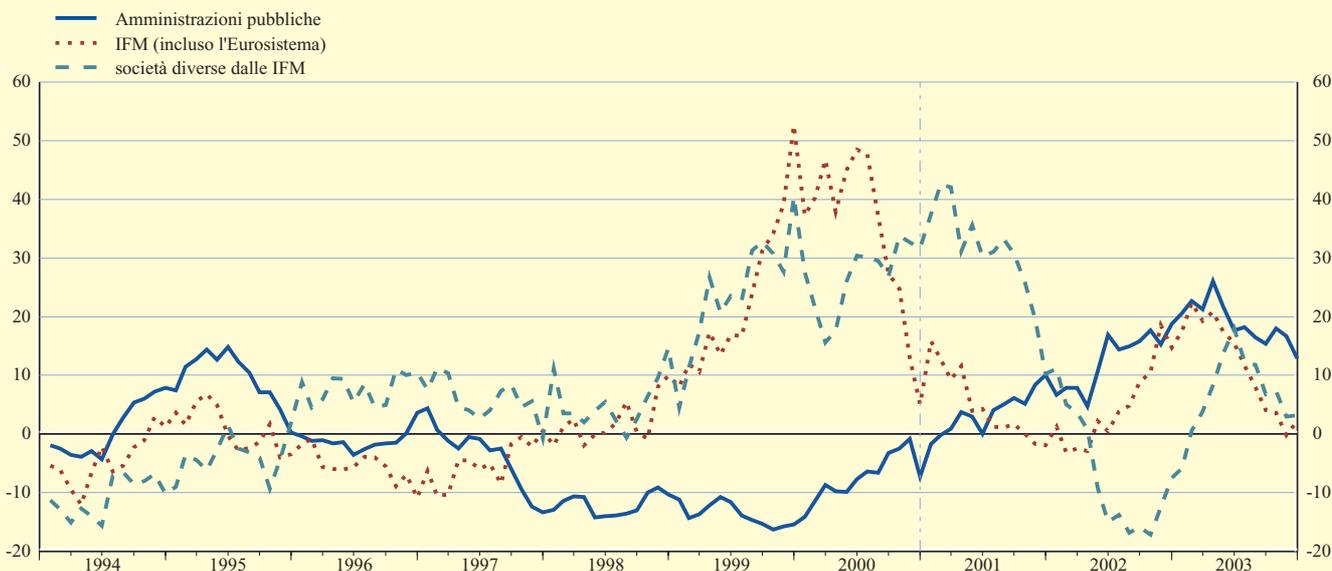
Fonte: BCE.

### 4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro<sup>1)</sup> (variazioni percentuali)

	Totale									A breve termine				
	Totale		IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM			Amministrazioni pubbliche			Totale		IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM	
	Totale	Indice (dic. 01 = 100)		Totale	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Indice (dic. 01 = 100)		Totale	Società finanziarie non monetarie
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Tutte le valute													
2002 dic.	6,3	106,3	5,4	13,8	25,4	3,5	5,0	4,1	28,0	12,9	112,9	14,7	-7,4	52,1
2003 gen.	6,4	107,6	5,6	14,1	24,9	4,6	5,0	4,1	28,6	15,2	121,2	17,6	-5,9	16,0
feb.	7,0	108,7	5,8	15,8	26,8	6,1	5,7	4,6	33,7	19,2	125,2	22,4	0,6	29,8
mar.	6,8	109,6	4,9	17,4	27,8	8,2	5,5	4,5	31,8	17,9	126,8	19,4	3,8	28,3
apr.	6,9	110,3	5,1	18,0	27,8	9,0	5,5	4,4	30,6	21,2	129,8	20,9	8,3	20,0
mag.	6,8	111,4	4,5	17,4	25,1	10,3	5,8	4,9	27,5	18,8	130,9	17,4	13,7	31,0
giu.	6,9	111,9	4,4	19,3	27,8	11,2	5,7	4,7	28,3	16,8	128,0	15,5	18,0	29,0
lug.	7,0	112,5	4,9	19,2	28,9	10,2	5,5	4,7	21,9	14,6	127,8	11,7	12,3	22,9
ago.	6,8	112,5	4,7	19,5	28,6	10,9	5,1	4,4	21,0	12,2	126,2	8,0	11,8	18,6
set.	6,9	113,3	4,6	18,7	29,1	8,9	5,7	4,9	23,2	9,4	125,2	4,0	6,8	17,0
ott.	7,2	114,1	5,4	19,2	29,3	9,5	5,4	4,6	21,4	10,3	128,1	3,6	7,3	14,0
nov.	6,9	114,7	5,2	18,5	28,0	9,3	5,2	4,4	23,0	7,3	128,1	-0,2	3,0	9,9
dic.	7,3	114,0	6,2	16,7	23,3	9,8	5,5	4,7	21,9	6,8	120,7	2,2	3,2	20,9
	Euro													
2002 dic.	6,0	106,0	4,2	16,1	31,0	4,1	5,0	4,1	27,7	13,8	113,8	16,6	-8,4	50,0
2003 gen.	6,0	107,2	4,4	16,4	30,7	5,0	4,9	4,0	28,0	16,0	122,9	20,5	-6,7	14,3
feb.	6,5	108,2	4,4	17,9	32,1	6,4	5,4	4,3	33,1	20,0	127,0	25,8	-0,5	28,2
mar.	6,3	109,1	3,5	19,7	32,9	9,0	5,3	4,3	31,0	18,4	128,6	21,5	2,7	26,6
apr.	6,5	109,8	3,8	20,6	33,5	9,8	5,3	4,4	29,3	23,1	132,4	26,1	7,3	18,4
mag.	6,5	110,9	3,4	20,2	30,8	11,2	5,6	4,7	26,3	20,3	133,2	20,9	13,7	29,1
giu.	6,6	111,5	3,1	22,7	34,5	12,5	5,4	4,5	27,0	18,2	130,5	18,7	17,5	29,2
lug.	6,7	111,9	3,8	22,4	35,3	11,2	5,2	4,5	20,4	16,8	131,0	16,1	12,1	23,0
ago.	6,5	112,0	3,7	22,7	35,2	11,9	4,9	4,2	19,5	14,9	130,6	13,7	11,0	18,6
set.	6,7	112,8	3,3	22,0	36,0	9,8	5,5	4,8	21,7	11,5	128,8	8,7	6,0	16,9
ott.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,7	10,2	5,3	4,6	20,8	12,6	131,5	7,9	6,9	14,3
nov.	6,8	114,2	4,2	21,7	34,5	10,1	5,1	4,3	22,3	9,3	132,0	3,0	2,3	9,6
dic.	7,0	113,4	5,0	18,9	27,4	10,5	5,5	4,7	21,4	8,7	123,8	5,5	2,8	19,3

### F16 Titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle consistenze di fine periodo in valori nominali)



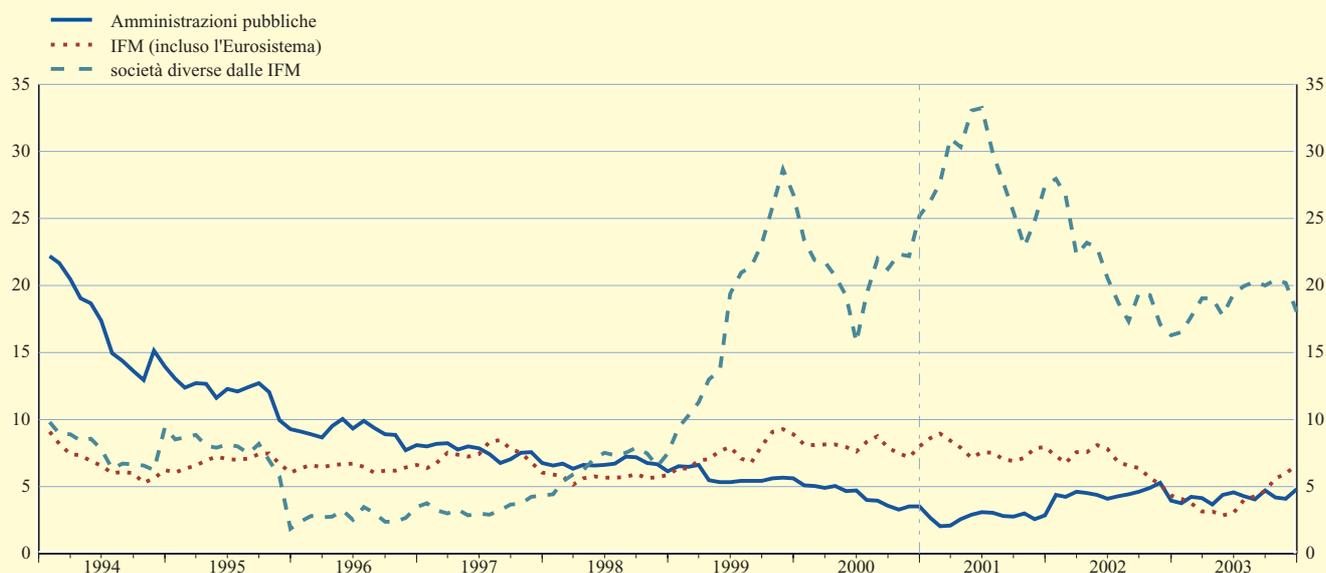
Fonte: BCE.

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

**4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>**  
(variazioni percentuali)

A breve termine				A lungo termine									
Società diverse dalle IFM	Amministrazioni pubbliche			Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM			Amministrazioni pubbliche			
Società non finanziarie	Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Indice (dic. 01 = 100)		Totale	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Tutte le valute													
-10,4	18,7	19,3	-14,3	5,6	105,6	4,4	16,3	25,1	6,8	3,9	2,9	29,4	2002 dic.
-7,2	20,6	21,1	-15,2	5,5	106,3	4,1	16,6	25,0	7,5	3,8	2,7	29,8	2003 gen.
-1,3	22,7	23,0	0,6	5,7	107,1	3,7	17,7	26,8	7,9	4,2	3,0	34,6	feb.
2,1	21,2	21,4	5,7	5,6	107,9	3,1	19,0	27,8	9,6	4,1	3,0	32,4	mar.
7,4	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,1	19,1	27,9	9,4	3,7	2,5	30,9	apr.
12,5	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,8	25,0	9,7	4,4	3,3	27,7	mag.
17,1	17,7	17,7	18,7	5,9	110,3	3,0	19,4	27,8	10,1	4,6	3,5	28,5	giu.
11,5	18,2	18,2	18,9	6,2	111,0	4,0	20,0	29,0	9,9	4,3	3,4	22,0	lug.
11,2	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,3	20,3	28,7	10,9	4,1	3,2	21,4	ago.
6,0	15,4	15,4	14,5	6,7	112,1	4,7	20,0	29,2	9,5	4,7	3,8	23,4	set.
6,8	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,5	29,5	10,1	4,2	3,3	21,9	ott.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,2	28,3	10,7	4,1	3,1	23,5	nov.
1,8	12,9	13,1	-5,0	7,3	113,3	6,7	18,0	23,3	11,5	4,8	3,9	22,5	dic.
Euro													
-11,4	19,6	20,3	-23,4	5,2	105,2	2,9	19,6	30,8	8,3	3,8	2,8	29,3	2002 dic.
-8,1	20,5	21,1	-27,0	5,0	105,7	2,6	19,9	31,0	8,7	3,6	2,5	29,5	2003 gen.
-2,5	22,3	22,7	-9,0	5,1	106,4	2,1	20,6	32,2	8,9	4,0	2,7	34,2	feb.
0,9	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	22,2	33,0	11,1	3,9	2,8	31,8	mar.
6,4	25,8	26,0	8,9	4,9	107,7	1,4	22,4	33,8	10,6	3,5	2,4	29,7	apr.
12,6	21,8	21,9	17,6	5,1	108,8	1,5	21,0	30,9	10,8	4,1	3,1	26,5	mag.
16,5	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	23,3	34,6	11,6	4,3	3,2	27,3	giu.
11,2	18,7	18,7	14,4	5,7	110,1	2,4	23,6	35,5	11,2	4,0	3,2	20,5	lug.
10,4	16,8	17,0	1,1	5,7	110,2	2,5	24,2	35,5	12,3	3,7	3,0	19,9	ago.
5,1	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	36,3	10,8	4,5	3,7	21,9	set.
6,3	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	37,1	11,1	4,0	3,2	21,2	ott.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,1	34,9	12,0	4,0	3,1	22,9	nov.
1,4	13,2	13,4	-3,9	6,8	112,4	5,0	20,7	27,5	12,5	4,7	3,9	21,8	dic.

**F17 Titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente**  
(variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle consistenze di fine periodo in valori nominali)



Fonte: BCE.

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

#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; salvo diversa indicazione; valori di mercato)

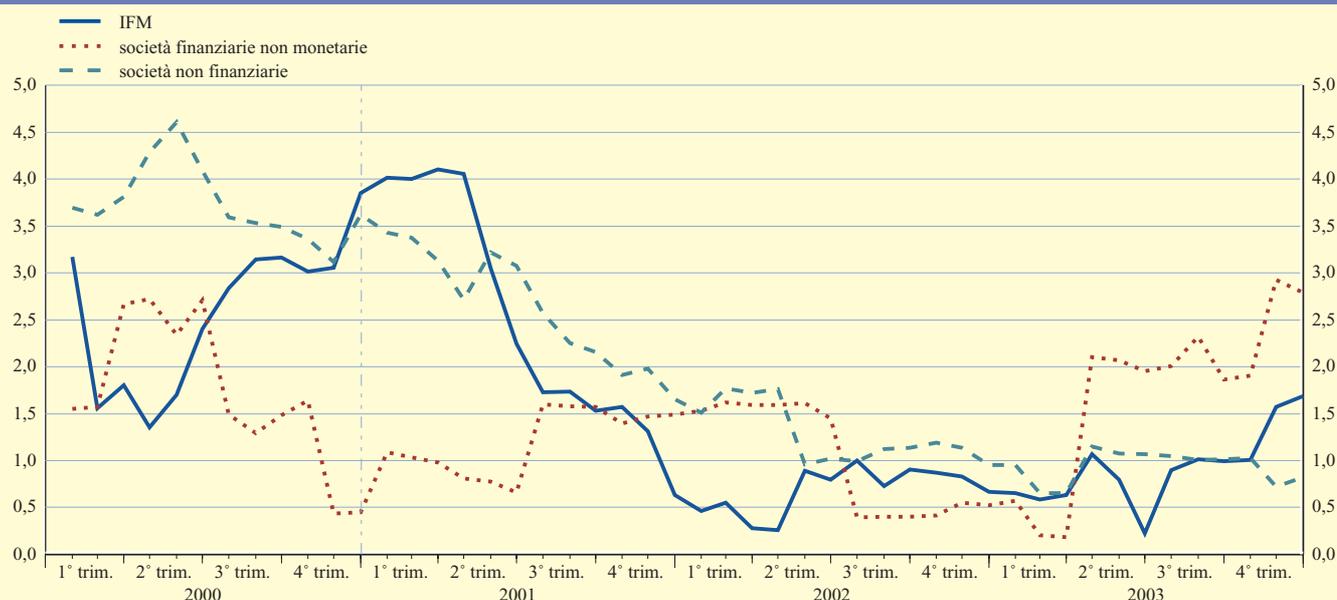
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie non monetarie		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100 (in perc.)	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 dic.	4.656,4	100,0	1,5	617,3	0,6	511,1	1,5	3.528,0	1,7
2002 gen.	4.575,2	100,0	1,4	623,9	0,5	518,8	1,5	3.432,5	1,5
feb.	4.545,6	100,2	1,6	622,5	0,6	509,8	1,6	3.413,4	1,8
mar.	4.753,9	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3.551,9	1,7
apr.	4.570,2	100,3	1,5	678,1	0,3	517,4	1,6	3.374,7	1,8
mag.	4.432,4	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3.281,3	1,0
giu.	4.118,3	100,5	1,1	614,9	0,8	463,4	1,5	3.040,1	1,0
lug.	3.710,7	100,6	0,9	515,7	1,0	395,4	0,4	2.799,6	1,0
ago.	3.520,2	100,6	1,0	521,7	0,7	371,0	0,4	2.627,5	1,1
set.	2.981,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,4	2.292,9	1,1
ott.	3.251,6	100,7	1,1	446,9	0,9	321,2	0,4	2.483,4	1,2
nov.	3.435,5	100,8	1,0	487,4	0,8	346,0	0,5	2.602,1	1,1
dic.	3.118,3	100,9	0,9	450,7	0,7	283,6	0,5	2.384,0	1,0
2003 gen.	2.978,5	100,8	0,9	425,8	0,6	261,1	0,6	2.291,5	0,9
feb.	2.885,0	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,2	2.188,9	0,7
mar.	2.763,5	100,9	0,6	413,0	0,6	236,2	0,2	2.114,3	0,6
apr.	3.113,0	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	2,1	2.349,8	1,2
mag.	3.145,7	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	2,1	2.377,6	1,1
giu.	3.256,2	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	2,0	2.451,4	1,1
lug.	3.366,5	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,6	1,0
ago.	3.413,4	101,8	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,4	1,0
set.	3.276,7	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	1,0
ott.	3.484,0	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,6	1,0
nov.	3.546,9	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	2,9	2.659,6	0,7
dic.	3.647,6	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,5	0,8

#### F18 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

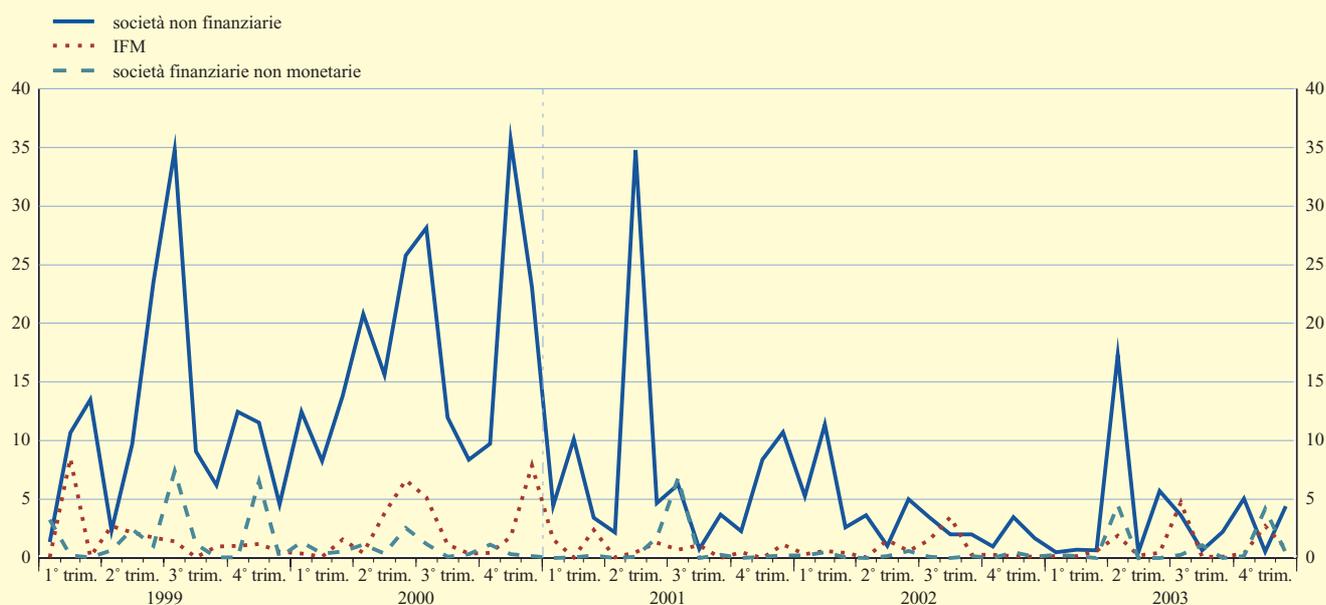
1) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro; valori di mercato)

##### 2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie non monetarie			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 dic.	12,0	2,8	9,2	1,1	0,0	1,1	0,2	0,0	0,2	10,7	2,7	8,0
2002 gen.	5,8	6,6	-0,8	0,3	0,0	0,3	0,2	0,0	0,2	5,3	6,6	-1,3
feb.	12,4	1,0	11,4	0,6	0,0	0,6	0,5	0,0	0,5	11,3	1,0	10,3
mar.	3,1	2,2	0,8	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	0,4
apr.	3,7	0,4	3,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,4
mag.	2,7	0,2	2,5	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,0	0,2	0,9
giu.	6,1	0,4	5,7	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,4	4,6
lug.	5,0	0,3	4,7	1,5	0,1	1,4	0,1	0,0	0,1	3,5	0,2	3,2
ago.	5,5	5,3	0,2	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
set.	2,4	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
ott.	1,2	0,1	1,1	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,9
nov.	4,1	0,7	3,4	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,3	3,1
dic.	1,9	0,5	1,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,4	1,3
2003 gen.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
feb.	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
mar.	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
apr.	23,7	4,8	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,7	12,6
mag.	0,7	2,2	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,3
giu.	6,1	5,2	1,0	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
lug.	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
ago.	1,8	1,0	0,8	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	0,9	-0,3
set.	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
ott.	5,5	3,8	1,7	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	5,0	3,8	1,2
nov.	7,5	5,5	2,0	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
dic.	5,6	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,5	3,9

#### F19 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente (miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)



Fonte: BCE.

## 4.5 Tassi d'interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

### 1. Tassi d'interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>1) 2)</sup>		A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 gen.	0,89	2,57	2,80	3,23	2,33	3,27	1,18	2,71	3,45	4,30	2,69
feb.	0,91	2,44	2,67	2,92	2,32	3,23	1,20	2,63	2,91	3,73	2,68
mar.	0,87	2,34	2,55	2,76	2,28	3,19	1,15	2,50	2,49	3,41	2,57
apr.	0,84	2,25	2,56	2,82	2,29	3,14	1,12	2,43	2,37	3,29	2,48
mag.	0,84	2,23	2,39	2,65	2,23	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
giu.	0,76	2,00	2,22	2,62	2,21	3,01	1,00	2,10	2,18	3,04	2,14
lug.	0,68	1,91	2,11	2,34	2,12	2,93	0,88	2,02	2,14	2,73	2,03
ago.	0,68	1,91	2,13	2,53	1,97	2,88	0,89	2,03	2,28	3,55	1,97
set.	0,69	1,87	2,13	2,44	1,98	2,85	0,87	2,00	2,30	3,64	2,00
ott.	0,70	1,89	2,16	2,51	2,03	2,73	0,89	1,98	2,23	3,71	1,99
nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,00	2,70	0,87	1,97	2,33	2,77	1,97
dic.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,00	2,68	0,89	2,08	2,41	3,37	1,99

### 2. Tassi d'interesse sui prestiti alle famiglie (nuove operazioni)

	Conti correnti attivi <sup>1)</sup>	Credito al consumo			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>3)</sup>	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>3)</sup>	Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 gen.	9,88	7,23	7,37	8,36	8,22	4,44	4,77	5,38	5,27	4,98	4,94	5,60	5,51
feb.	10,27	7,64	7,15	8,37	8,22	4,27	4,59	5,19	5,10	4,88	4,63	5,62	5,42
mar.	10,02	7,27	7,00	8,28	8,05	4,13	4,41	5,04	5,05	4,70	4,73	5,31	5,37
apr.	9,89	7,44	6,99	8,32	8,15	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
mag.	9,86	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
giu.	9,89	7,10	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
lug.	9,76	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,11	4,95	4,98
ago.	9,74	7,69	6,84	8,28	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
set.	9,75	7,40	6,89	8,04	8,01	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
ott.	9,72	7,18	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
nov.	9,64	7,56	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
dic.	9,70	7,63	6,43	7,63	7,70	3,63	4,16	5,02	4,95	4,46	3,83	5,00	5,08

### 3. Tassi d'interesse sui prestiti a società non finanziarie (nuove operazioni)

	Conti correnti attivi <sup>1)</sup>	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
		1	2	3	4	5	6	7
2003 gen.		6,20	4,88	5,26	5,06	3,70	3,80	4,63
feb.		6,14	4,74	5,07	5,10	3,62	4,02	4,55
mar.		6,05	4,54	5,03	5,11	3,56	3,86	4,46
apr.		5,85	4,57	4,89	5,04	3,49	3,69	4,58
mag.		5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,36
giu.		5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
lug.		5,56	4,15	4,59	4,73	3,07	3,14	4,00
ago.		5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,41	4,36
set.		5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,28
ott.		5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
nov.		5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,17
dic.		5,58	4,03	4,85	4,81	3,12	3,42	4,33

Fonte: BCE.

- 1) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo.
- 2) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.
- 3) Il tasso annuo effettivo globale è la media ponderata fra le varie scadenze ed equivale al costo totale dei prestiti. Questi costi totali comprendono una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti per le garanzie, ecc.

#### 4.5 Tassi d'interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

#### 4. Tassi d'interesse sui depositi (consistenze)

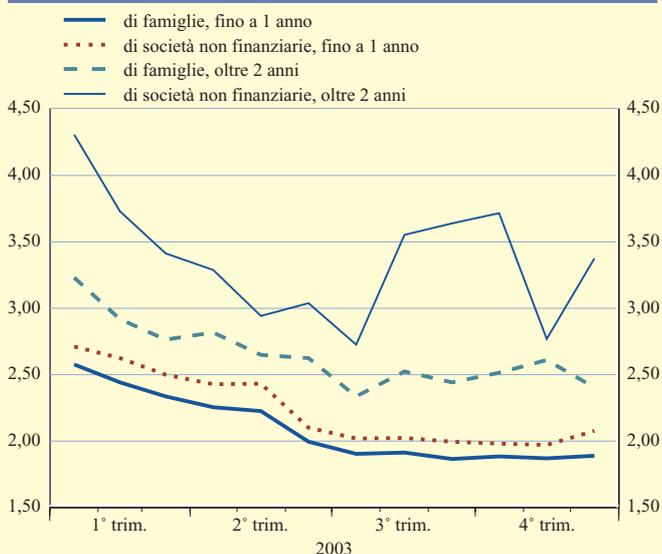
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>1)2)</sup>		A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni	
2003 gen.	0,89	2,65	3,60	2,33	3,27	1,18	2,82	4,64	2,77
feb.	0,91	2,56	3,68	2,32	3,23	1,20	2,73	4,73	2,69
mar.	0,87	2,45	3,54	2,28	3,19	1,15	2,61	4,66	2,52
apr.	0,84	2,39	3,54	2,29	3,14	1,12	2,53	4,62	2,44
mag.	0,84	2,34	3,47	2,23	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
giu.	0,76	2,18	3,47	2,21	3,01	1,00	2,26	4,45	2,19
lug.	0,68	2,08	3,43	2,12	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
ago.	0,68	2,04	3,42	1,97	2,88	0,89	2,20	4,26	2,05
set.	0,69	2,01	3,44	1,98	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
ott.	0,70	1,97	3,47	2,03	2,73	0,89	2,12	4,28	2,03
nov.	0,70	1,98	3,44	2,00	2,70	0,87	2,13	4,34	1,98
dic.	0,69	1,98	3,53	2,00	2,68	0,89	2,15	4,15	1,98

#### 5. Tassi d'interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie			
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita			
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
2003 gen.	5,52	5,41	5,58	8,59	7,51	6,24	5,25	4,83	5,19	
feb.	5,48	5,43	5,62	8,69	7,53	6,23	5,18	4,82	5,25	
mar.	5,46	5,36	5,55	8,64	7,42	6,17	5,00	4,68	5,11	
apr.	5,40	5,26	5,49	8,53	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03	
mag.	5,33	5,22	5,44	8,52	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94	
giu.	5,30	5,13	5,39	8,47	7,37	6,03	4,72	4,46	4,90	
lug.	5,21	5,07	5,31	8,36	7,27	5,96	4,60	4,32	4,80	
ago.	5,11	4,99	5,25	8,31	7,23	6,07	4,53	4,21	4,74	
set.	5,05	4,95	5,24	8,34	7,26	6,00	4,55	4,19	4,75	
ott.	5,04	4,92	5,20	8,17	7,12	5,85	4,55	4,12	4,70	
nov.	4,96	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,51	4,17	4,67	
dic.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,53	4,23	4,66	

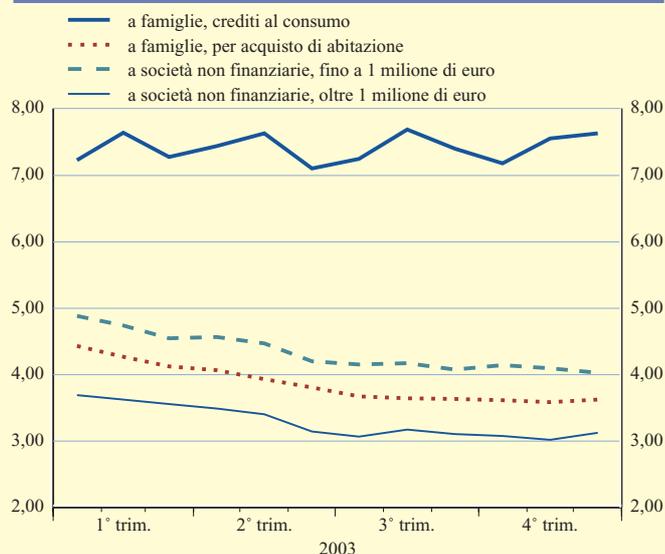
#### F20 Nuovi depositi con durata prestabilita

(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



#### F21 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno

(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



Fonte: BCE.

## 4.6 Tassi d'interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro <sup>1)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (EONIA)	Depositi a 1 mese (EURIBOR)	Depositi a 3 mesi (EURIBOR)	Depositi a 6 mesi (EURIBOR)	Depositi a 12 mesi (EURIBOR)	Depositi a 3 mesi (LIBOR)	Depositi a 3 mesi (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2002 4° trim.	3,24	3,17	3,11	3,03	3,01	1,55	0,07
2003 1° trim.	2,77	2,75	2,69	2,60	2,55	1,33	0,06
2° trim.	2,44	2,43	2,37	2,29	2,25	1,24	0,06
3° trim.	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
4° trim.	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2003 feb.	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
mar.	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
apr.	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
mag.	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
giu.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
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
ott.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
dic.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 gen.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
feb.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05

## F22 Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

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



## F23 Tassi d'interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonti: Reuters e BCE.

1) 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. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

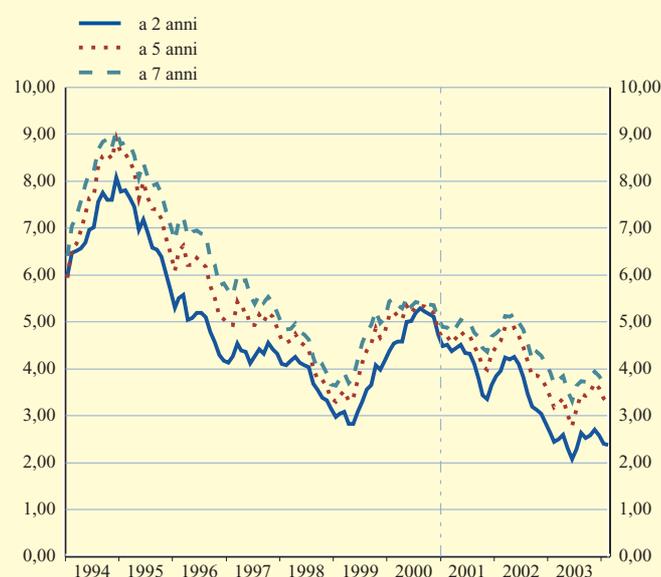
#### 4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro <sup>1)</sup>					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
2001	4,11	4,23	4,49	4,78	5,03	5,01	1,34
2002	3,67	3,94	4,35	4,70	4,92	4,59	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	1,00
2002 4° trim.	3,00	3,27	3,77	4,25	4,54	3,99	1,02
2003 1° trim.	2,53	2,71	3,29	3,80	4,16	3,91	0,80
2° trim.	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
3° trim.	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
4° trim.	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2003 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
ott.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
dic.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 gen.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
feb.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25

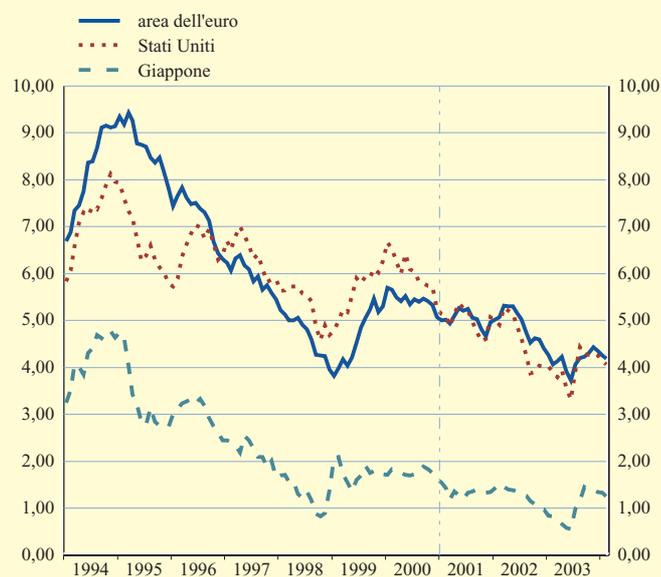
#### F24 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

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



#### F25 Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

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



Fonte: BCE.

1) 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.

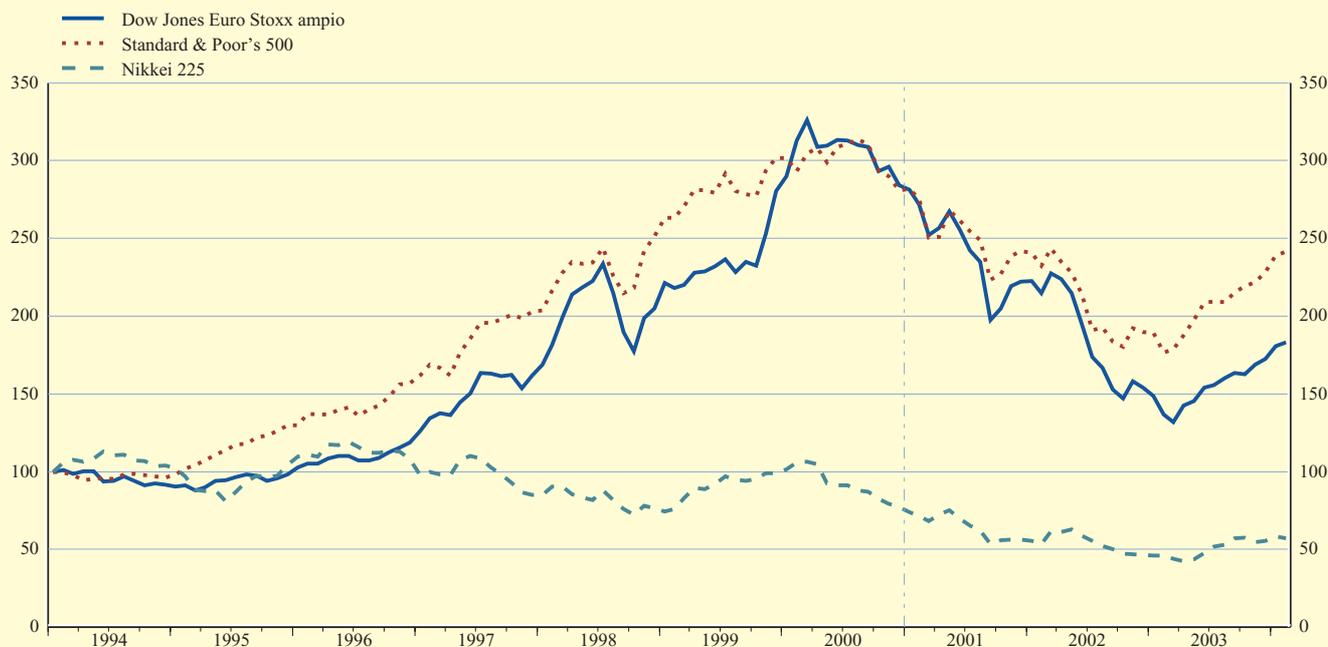
## 4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2003	213,3	2.404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9.312,9
2002 4° trim.	212,4	2.472,9	221,3	140,0	232,6	271,1	189,7	202,6	265,3	210,7	311,3	339,0	887,9	8.718,5
2003 1° trim.	193,0	2.211,6	191,7	122,6	201,7	249,5	174,4	188,6	235,0	197,9	310,7	287,8	859,7	8.424,7
2° trim.	204,4	2.341,5	198,3	126,8	204,2	255,2	189,9	199,3	260,5	208,7	330,1	303,9	937,8	8.304,5
3° trim.	221,8	2.512,4	225,2	144,6	212,9	265,9	210,0	225,0	286,0	216,1	347,6	304,4	1.000,3	10.066,4
4° trim.	233,0	2.613,9	233,7	155,2	219,1	266,5	221,9	240,2	317,8	219,5	360,4	320,0	1.056,7	10.413,8
2003 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
ott.	225,5	2.523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1.038,7	10.720,1
nov.	233,9	2.618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1.050,1	10.205,4
dic.	239,4	2.700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1.081,2	10.315,9
2004 gen.	250,6	2.839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1.131,6	10.876,4
feb.	253,9	2.874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,8	10.618,6

## F26 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

# PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)<sup>1)</sup>

	Totale				Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)					
	Indice 1996 = 100	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi
in perc. del totale <sup>2)</sup>	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2002 4° trim.	111,7	2,3	1,8	3,1	0,5	0,5	0,6	0,3	0,3	0,7
2003 1° trim.	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,7	0,1	4,4	0,6
2° trim.	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,3	0,3	-2,9	0,6
3° trim.	113,4	2,0	1,7	2,4	0,5	0,6	1,7	0,1	0,5	0,6
4° trim.	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,8	0,3	-0,2	0,6
2003 set.	113,7	2,2	1,8	2,5	0,3	0,2	1,4	0,2	-0,1	0,2
ott.	113,8	2,0	1,7	2,5	0,1	0,5	-0,3	0,1	-0,4	0,2
nov.	113,9	2,2	2,0	2,4	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	0,2
dic.	114,2	2,0	1,8	2,3	0,0	0,2	-0,6	0,0	-0,2	0,2
2004 gen.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,4
feb. <sup>3)</sup>		1,6								

	Beni						Servizi					
	Alimentari (include le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale <sup>2)</sup>	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2002 4° trim.	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	2,1	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	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
2° trim.	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
3° trim.	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
4° trim.	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2003 set.	3,6	3,2	4,2	1,0	0,8	1,6	2,4	2,0	3,1	-0,3	2,7	3,2
ott.	3,6	3,5	3,8	0,8	0,8	0,7	2,3	1,9	2,9	-0,8	2,7	3,4
nov.	3,9	4,0	3,8	1,1	0,7	2,2	2,2	1,9	2,8	-0,5	2,5	3,2
dic.	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 gen.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	5,0
feb. <sup>3)</sup>												

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono agli Euro11.
- 2) Con riferimento al 2004. A seguito di arrotondamenti i pesi attribuiti alle componenti possono non quadrare con il totale.
- 3) Stima basata su 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.

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 2. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi internazionali delle materie prime <sup>1)</sup>	Prezzo del petrolio <sup>2)</sup> (euro per barile)		
	Industria escluse le costruzioni									Costruzioni <sup>3)</sup>			Industria manifatturiera	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
			Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Non durevoli						
					Totale	Durevoli								
in perc. del totale <sup>4)</sup>	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,6	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	17,2	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,1	2,1	1,7	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,4	1,1	0,5	1,2	4,1		1,0	-4,0	-4,5	25,1
2002 4° trim.	102,5	1,2	0,9	1,0	0,7	1,3	1,2	1,4	2,8	3,0	1,4	12,6	5,6	26,5
2003 1° trim.	103,9	2,4	1,1	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
2° trim.	103,4	1,5	0,9	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
3° trim.	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
4° trim.	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,4		0,5	-4,2	-1,2	24,5
2003 set.	103,5	1,1	0,6	0,0	0,5	1,1	0,4	1,2	2,3	-	0,3	-11,8	-4,7	23,9
ott.	103,6	0,9	0,6	0,2	0,4	1,0	0,4	1,1	1,7	-	0,3	-8,2	-3,7	24,7
nov.	103,7	1,4	0,8	0,4	0,5	1,1	0,3	1,3	3,6	-	0,8	1,1	0,2	24,6
dic.	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 gen.	103,8	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,1	0,5	-1,3	-	0,1	-5,5	5,1	24,2
feb.										-		-8,4	7,2	24,1

### 3. Costo orario del lavoro<sup>5)</sup>

	Totale (indice dest.) 2000 = 100	Totale	Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003								2,4
2002 4° trim.	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,1	3,4	2,7
2003 1° trim.	108,9	3,1	2,9	3,7	3,1	3,0	2,6	2,7
2° trim.	109,7	3,2	3,1	3,7	3,8	3,9	3,2	2,4
3° trim.	110,5	2,9	2,8	3,1	3,2	3,2	2,7	2,5
4° trim.								2,2

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 nella tavola 5.1.2 (Thomson Financial Datastream), della colonna 7 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat) e della colonna 8 (elaborazioni della BCE) nella tavola 5.1.3.

- 1) Si riferisce a prezzi espressi in euro.
- 2) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 3) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.
- 4) Nel 2000.
- 5) 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.

**5.1 IAPC, altri prezzi e costi**

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

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

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
			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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>								
1999	98,7	1,0	-3,1	0,7	1,3	-0,4	3,7	2,2
2000	100,0	1,4	1,7	-0,2	1,9	-0,4	4,6	1,7
2001	102,6	2,6	3,0	2,8	4,1	1,0	2,6	2,8
2002	104,8	2,2	0,2	1,2	3,4	2,0	3,2	2,3
2002 3° trim.	105,0	1,9	-2,6	1,0	3,1	1,7	3,2	2,3
4° trim.	105,6	1,6	4,3	-0,1	3,4	1,4	3,2	1,5
2003 1° trim.	106,5	2,0	4,3	0,6	4,1	1,9	2,9	2,0
2° trim.	107,2	2,7	9,2	2,1	3,8	2,9	3,1	2,2
3° trim.	107,5	2,4	7,7	1,3	3,0	2,0	1,7	3,1
<b>Redditi per occupato</b>								
1999	97,4	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,5	2,3
2000	100,0	2,7	3,2	3,2	2,5	1,6	3,1	2,6
2001	102,8	2,8	2,5	3,0	3,1	2,8	1,6	3,2
2002	105,5	2,6	3,0	2,9	3,3	2,6	2,0	2,7
2002 3° trim.	105,9	2,6	-0,1	3,1	2,8	2,5	2,0	2,7
4° trim.	106,5	2,5	4,0	3,2	2,8	2,7	2,2	2,0
2003 1° trim.	107,3	2,6	3,8	3,2	2,8	2,5	2,4	2,3
2° trim.	107,9	2,7	7,2	3,0	3,3	2,8	2,6	2,2
3° trim.	108,6	2,6	4,7	2,7	2,8	1,9	1,6	3,3
<b>Produttività del lavoro<sup>2)</sup></b>								
1999	98,7	1,0	5,3	1,3	0,6	2,2	-2,1	0,1
2000	100,0	1,3	1,4	3,5	0,6	2,0	-1,5	0,9
2001	100,2	0,2	-0,4	0,1	-1,0	1,8	-1,0	0,4
2002	100,6	0,4	2,8	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,4
2002 3° trim.	100,9	0,6	2,6	2,1	-0,2	0,9	-1,2	0,4
4° trim.	100,9	0,9	-0,3	3,3	-0,5	1,3	-1,0	0,4
2003 1° trim.	100,8	0,6	-0,5	2,6	-1,3	0,6	-0,4	0,2
2° trim.	100,7	0,0	-1,9	0,9	-0,5	-0,1	-0,6	0,0
3° trim.	101,1	0,2	-2,8	1,4	-0,2	0,0	-0,1	0,2

**5. Deflatori del PIL**

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Domanda interna			Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>	
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi			Investimenti fissi lordi
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,5	2,1	2,8	2,2	1,9	-0,3	-1,4
2003	107,2	2,1	1,9	1,9	2,2	1,5	-0,5	-1,2
2002 4° trim.	105,7	2,2	2,2	2,7	2,2	2,0	0,1	0,1
2003 1° trim.	106,3	1,9	2,0	2,3	2,1	1,5	0,3	0,5
2° trim.	106,8	2,1	1,8	1,8	2,2	1,5	-0,7	-1,6
3° trim.	107,6	2,2	2,1	1,7	2,7	1,5	-0,8	-1,5
4° trim.	108,1	2,2	1,8	1,8	1,8	1,5	-0,8	-2,0

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

## 5.2 Produzione e domanda

### 1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>2)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>1)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>2)</sup>	Importazioni <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2000	6.576,1	6.519,5	3.765,3	1.306,9	1.420,2	27,0	56,6	2.448,7	2.392,1
2001	6.842,6	6.729,1	3.921,5	1.371,3	1.443,7	-7,4	113,5	2.564,6	2.451,2
2002	7.073,3	6.891,6	4.032,9	1.441,0	1.430,5	-12,8	181,7	2.595,4	2.413,7
2003	7.254,0	7.093,7	4.149,4	1.501,3	1.434,9	8,1	160,4	2.582,4	2.422,0
2002 4° trim.	1.785,3	1.741,4	1.020,4	365,3	359,6	-3,9	43,9	656,4	612,5
2003 1° trim.	1.794,3	1.760,1	1.031,3	368,8	357,4	2,6	34,2	646,5	612,4
2° trim.	1.802,2	1.765,9	1.032,7	373,1	357,5	2,7	36,2	635,1	598,8
3° trim.	1.822,3	1.773,1	1.039,5	379,1	358,0	-3,5	49,2	648,8	599,6
4° trim.	1.835,3	1.794,5	1.045,9	380,3	362,0	6,3	40,7	652,0	611,2
<i>in percentuale del PIL</i>									
2003	100,0	97,8	57,2	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
<i>A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2002 4° trim.	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	-	-	-0,4	0,3
2003 1° trim.	0,0	0,4	0,4	0,5	-0,9	-	-	-1,5	-0,6
2° trim.	-0,1	0,1	0,0	0,6	-0,4	-	-	-0,9	-0,4
3° trim.	0,4	-0,2	0,2	0,6	-0,2	-	-	2,3	0,8
4° trim.	0,3	1,0	0,1	0,6	0,6	-	-	0,2	2,1
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,7	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,3	0,1	2,9	-2,8	-	-	1,5	-0,1
2003	0,4	1,0	1,0	1,9	-1,2	-	-	0,0	1,5
2002 4° trim.	1,1	0,9	0,6	2,2	-1,6	-	-	3,6	3,3
2003 1° trim.	0,7	1,3	1,3	1,9	-1,9	-	-	1,9	3,6
2° trim.	0,1	1,0	1,0	1,7	-0,8	-	-	-1,5	0,8
3° trim.	0,3	0,5	0,9	1,8	-1,2	-	-	-0,5	0,0
4° trim.	0,6	1,3	0,7	2,3	-0,8	-	-	0,1	1,8
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,0	0,6	-0,6	0,2	0,6	-	-
2003	0,4	1,0	0,5	0,4	-0,2	0,3	-0,6	-	-
2002 4° trim.	1,1	0,9	0,3	0,4	-0,3	0,5	0,2	-	-
2003 1° trim.	0,7	1,2	0,7	0,4	-0,4	0,5	-0,5	-	-
2° trim.	0,1	1,0	0,5	0,3	-0,2	0,2	-0,8	-	-
3° trim.	0,3	0,5	0,5	0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-	-
4° trim.	0,6	1,2	0,4	0,5	-0,2	0,5	-0,6	-	-

Fonte: Eurostat.

1) Includere le acquisizioni nette di oggetti di valore.

2) 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 nella tavola 7.3.1.

**5.2 Produzione e domanda**
**2. Valore aggiunto per branca di attività economica**

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)						Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione	
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese			Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2000	6.087,6	145,8	1.369,1	337,0	1.281,2	1.655,0	1.299,6	212,6	701,1
2001	6.351,7	151,2	1.409,0	351,3	1.350,7	1.729,9	1.359,6	222,1	712,9
2002	6.561,7	149,4	1.425,7	362,7	1.386,6	1.810,2	1.427,0	226,5	738,1
2003	6.724,1	152,6	1.437,0	373,4	1.413,1	1.866,5	1.481,5	231,8	761,7
2002 4° trim.	1.654,9	37,2	357,1	91,5	349,9	457,3	361,9	57,3	187,7
2003 1° trim.	1.663,1	37,4	359,4	91,7	348,9	460,5	365,3	57,4	188,6
2° trim.	1.670,4	37,9	355,1	92,7	352,4	464,1	368,2	58,0	189,8
3° trim.	1.691,3	38,6	360,0	93,7	355,7	469,5	373,9	58,3	189,2
4° trim.	1.699,3	38,8	362,6	95,3	356,2	472,5	374,0	58,1	194,0
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
<i>A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2002 4° trim.	0,0	-1,4	-0,6	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	0,5
2003 1° trim.	0,0	-1,2	0,3	-0,6	-0,3	0,1	0,2	-0,2	-0,4
2° trim.	-0,1	-1,0	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
3° trim.	0,5	-0,7	0,5	0,0	0,8	0,6	0,3	1,7	0,1
4° trim.	0,3	1,1	0,7	0,1	-0,3	0,1	0,5	-0,5	0,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	0,9	0,6	0,2	-1,1	1,0	1,2	2,0	0,1	-0,2
2003	0,4	-3,1	-0,1	-0,8	0,5	0,8	1,2	1,7	0,8
2002 4° trim.	1,1	-2,4	1,4	-1,5	1,3	0,9	1,9	0,5	0,8
2003 1° trim.	0,7	-2,7	0,7	-2,0	0,7	1,0	1,4	1,4	1,1
2° trim.	0,1	-3,7	-1,0	-0,4	0,3	0,5	1,1	1,9	1,5
3° trim.	0,4	-4,3	-0,6	-0,4	0,7	1,0	1,0	2,4	0,4
4° trim.	0,6	-1,9	0,7	-0,4	0,3	0,9	1,2	1,2	0,4
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	0,9	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
2002 4° trim.	1,1	-0,1	0,3	-0,1	0,3	0,2	0,4	-	-
2003 1° trim.	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	-	-
2° trim.	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-	-
3° trim.	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
4° trim.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-

Fonte: Eurostat.

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

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni							Costruzioni	Industria manifatturiera	
	in perc. del totale <sup>1)</sup>	Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni energetici			
				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	
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,1	1,8	6,1	0,9	1,9	2,4	5,5
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,5	1,6	0,2	-2,1	0,8	1,4	0,7	0,3
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,8	0,0	-1,5	-0,6	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	.	100,3	0,4	0,0	0,5	0,1	-0,7	-4,9	0,0	3,2	.	0,1
2002 4° trim.	0,8	99,9	1,3	1,4	2,8	1,2	0,6	-4,3	1,4	-0,5	-1,0	1,5
2003 1° trim.	0,5	100,0	0,8	0,3	1,1	0,8	-1,1	-6,0	-0,3	4,6	-1,9	0,5
2° trim.	-0,6	99,7	-0,8	-1,4	-0,6	-1,8	-1,9	-6,8	-0,8	2,1	0,8	-1,3
3° trim.	-0,3	100,3	-0,2	-0,7	-0,4	-1,2	0,0	-4,6	0,8	2,3	0,4	-0,5
4° trim.	.	101,3	1,6	1,6	1,9	2,2	0,1	-2,2	0,3	3,4	.	1,7
2003 lug.	0,7	100,8	0,9	0,3	0,2	1,1	1,0	-2,7	1,8	1,8	2,2	0,7
ago.	-0,6	100,3	-0,2	-1,2	0,8	-3,4	-0,2	-6,0	0,6	3,9	-0,1	-1,0
set.	-1,1	99,8	-1,1	-1,3	-2,0	-1,6	-0,7	-5,4	-0,1	1,3	-0,9	-1,2
ott.	0,8	101,3	1,5	1,2	1,7	1,7	-0,6	-2,3	-0,1	4,0	-1,7	1,4
nov.	0,8	101,3	1,1	1,4	1,3	2,1	-0,1	-3,5	0,0	3,5	-2,6	1,3
dic.	.	101,4	2,2	2,3	2,8	2,9	1,1	-0,5	0,9	2,9	.	2,5
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>												
2003 lug.	1,3	-	1,4	1,7	1,1	2,8	1,4	3,0	1,0	-0,2	1,4	1,7
ago.	-0,8	-	-0,5	-0,7	0,3	-1,7	-0,7	-3,2	-0,4	1,0	-2,4	-0,7
set.	-0,3	-	-0,4	-0,3	-1,1	0,4	-0,4	1,1	-0,6	-2,6	-1,2	-0,3
ott.	1,1	-	1,5	1,6	1,7	2,0	0,3	1,1	0,2	3,4	-1,3	1,5
nov.	0,0	-	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	-0,6	0,3	-2,8	-0,2	0,3
dic.	.	-	0,1	-0,2	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,7	.	0,1

### 4. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti							Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari					
						Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
in perc. del totale <sup>1)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,7	1,9	1,2	4,2	976	-1,8	
2001	104,0	4,2	101,8	1,8	1,8	1,5	0,7	-0,3	968	-0,8	
2002	106,0	1,9	101,8	0,0	0,9	-0,4	-2,1	-1,8	926	-4,4	
2003	.	.	.	.	.	.	.	.	912	-1,4	
2002 4° trim.	106,8	1,8	102,1	0,2	1,7	-0,6	-1,7	-2,2	949	0,2	
2003 1° trim.	107,9	2,7	102,2	0,8	2,3	0,3	-2,0	0,2	898	-2,6	
2° trim.	107,5	1,7	102,2	0,9	1,6	-0,2	-1,9	0,2	898	-1,9	
3° trim.	107,6	1,0	102,0	-0,3	1,2	-1,7	-5,2	-1,0	928	1,6	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	925	-2,5	
2003 ago.	107,2	0,2	101,6	-1,2	0,8	-2,8	-8,0	-1,7	921	-0,4	
set.	107,8	1,2	102,0	0,2	1,8	-1,1	-4,4	0,1	939	1,9	
ott.	108,4	1,2	102,9	0,6	0,9	-0,2	-1,2	0,2	927	-0,2	
nov.	107,5	0,9	101,1	-1,4	-1,4	-1,4	-5,6	-1,2	932	-0,1	
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	916	-7,5	
2004 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	902	1,1	

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 9 e 10 nella tavola 5.2.4 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Nel 2000.

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

**5.2 Produzione e domanda**

 (saldi percentuali <sup>1)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

**5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese**

	Indice del clima economico <sup>2)</sup> (2000 = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata <sup>4)</sup> (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie <sup>3)</sup>				
		Clima di fiducia					Totale <sup>5)</sup>	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale <sup>5)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2003	95,1	-10	-25	10	3	80,9	-18	-5	-21	38	-9
2002 4° trim.	95,3	-10	-23	10	4	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 1° trim.	94,9	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2° trim.	94,7	-12	-27	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
3° trim.	95,0	-11	-26	11	4	81,0	-17	-4	-20	38	-8
4° trim.	95,7	-7	-21	9	8	81,0	-16	-5	-17	34	-9
2003 set.	95,3	-9	-26	10	9	-	-17	-4	-18	37	-8
ott.	95,6	-8	-22	10	8	81,2	-17	-5	-18	36	-9
nov.	96,0	-6	-21	8	10	-	-16	-4	-16	34	-8
dic.	95,6	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	32	-10
2004 gen.	96,0	-6	-20	9	10	80,7	-15	-5	-14	31	-9
feb.	96,0	-6	-21	10	12	-	-14	-4	-12	30	-9

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale <sup>5)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>5)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>5)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
2003	-21	-28	-14	-14	-20	16	-5	2	-6	1	11
2002 4° trim.	-22	-29	-15	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2003 1° trim.	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
2° trim.	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
3° trim.	-22	-29	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
4° trim.	-20	-28	-12	-11	-15	15	-2	10	5	11	15
2003 set.	-23	-29	-16	-12	-19	14	-4	7	1	4	16
ott.	-22	-29	-14	-9	-16	12	0	9	3	9	15
nov.	-20	-27	-13	-10	-13	16	-1	11	6	11	16
dic.	-19	-28	-9	-13	-17	16	-5	11	7	12	15
2004 gen.	-19	-28	-10	-10	-16	16	1	10	5	8	18
feb.	-21	-32	-9	-11	-16	14	-3	11	7	6	21

Fonte: Commissione (DG Affari economici e finanziari).

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico è composto dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali, delle famiglie, del settore 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.
- 3) I risultati per l'area dell'euro, a gennaio 2004, a causa di modifiche apportate ai questionari delle indagini francesi non sono esattamente confrontabili con quelli precedenti.
- 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. I risultati per gennaio 2004 non comprendono la Francia a causa di modifiche apportate ai questionari dalle indagini francesi. Pertanto tali risultati non sono del tutto confrontabili con quelli precedenti.
- 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) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

## 5.3 Mercato del lavoro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero 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
in perc. del totale <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,2	7,1	25,1	14,4	29,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	128,608	1,8	2,3	-0,8	-2,3	-0,3	1,9	2,2	5,6	1,9
2000	131,409	2,2	2,5	0,7	-1,6	0,5	2,0	3,1	5,9	1,6
2001	133,223	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,3
2002	133,823	0,5	0,6	-0,2	-2,0	-1,4	-0,8	0,4	2,4	1,5
2002 3° trim.	133,748	0,3	0,4	-0,6	-1,9	-1,5	-1,0	0,0	2,0	1,6
4° trim.	133,740	0,1	0,1	0,2	-2,0	-1,8	-0,9	-0,2	1,8	1,5
2003 1° trim.	133,782	0,0	-0,1	0,4	-2,2	-1,9	-0,8	-0,1	1,4	1,2
2° trim.	133,892	0,1	0,1	0,5	-1,7	-1,9	0,3	0,4	1,0	1,1
3° trim.	133,885	0,2	0,1	0,3	-1,6	-2,0	0,0	0,9	1,0	0,8
	<i>variazioni sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2002 3° trim.	0,014	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,4	-0,4	0,0	0,3	0,4
4° trim.	-0,008	0,0	-0,1	0,4	-0,5	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,3
2003 1° trim.	0,042	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,2
2° trim.	0,110	0,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,2
3° trim.	-0,007	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	0,4	0,3	0,0

### 2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	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
in perc. del totale <sup>2)</sup>	100,0		78,4		21,6		49,9		50,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,604	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,123	10,5
2001	11,071	8,0	8,541	7,0	2,530	15,7	5,317	6,8	5,754	9,7
2002	11,688	8,4	9,094	7,4	2,594	16,2	5,763	7,3	5,925	9,9
2003	12,283	8,8	9,624	7,7	2,659	16,8	6,134	7,7	6,149	10,1
2002 4° trim.	11,966	8,6	9,343	7,6	2,623	16,4	5,943	7,5	6,023	10,0
2003 1° trim.	12,201	8,7	9,525	7,7	2,676	16,8	6,079	7,7	6,122	10,1
2° trim.	12,306	8,8	9,635	7,8	2,672	16,8	6,137	7,7	6,170	10,2
3° trim.	12,310	8,8	9,662	7,8	2,648	16,7	6,148	7,7	6,162	10,1
4° trim.	12,317	8,8	9,697	7,8	2,620	16,7	6,170	7,8	6,148	10,1
2003 ago.	12,310	8,8	9,662	7,8	2,648	16,7	6,147	7,7	6,163	10,1
set.	12,315	8,8	9,677	7,8	2,637	16,7	6,161	7,7	6,154	10,1
ott.	12,320	8,8	9,694	7,8	2,626	16,7	6,171	7,8	6,149	10,1
nov.	12,318	8,8	9,700	7,8	2,618	16,7	6,170	7,8	6,148	10,1
dic.	12,314	8,8	9,698	7,8	2,617	16,7	6,167	7,8	6,147	10,1
2004 gen.	12,321	8,8	9,704	7,8	2,618	16,7	6,171	7,8	6,151	10,1

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat nella tavola 5.3.1, ed Eurostat nella tavola 5.3.2.

- 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) Nel 2002 per l'occupazione, nel 2003 per la disoccupazione.
- 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.

## FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo <sup>1)</sup>  
(in percentuale del PIL)1. Area dell'euro <sup>2)</sup>: entrate

	Entrate correnti														Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>3)</sup>
	Totale	Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Investimenti	Imposte in conto capitale			
		Famiglie	Imprese														
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
1994	47,5	47,1	11,6	9,2	2,0	13,4	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8			
1995	47,1	46,6	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6			
1996	47,9	47,4	12,0	9,3	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	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7			
1998	47,6	47,2	12,5	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4			
1999	48,1	47,6	12,8	9,9	2,5	14,3	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,5	0,3	43,9			
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,5	0,3	43,7			
2001	47,0	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,5	0,3	42,8			
2002	46,4	45,9	12,1	9,5	2,4	13,9	0,5	16,0	8,4	4,7	2,2	0,5	0,3	42,3			

2. Area dell'euro <sup>2)</sup>: spese

	Spese correnti														Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	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					
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,5	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	52,2	48,2	11,2	4,8	5,7	26,5	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5				
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	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	25,9	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,1				
1999	49,4	45,3	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	1,5	0,1	44,6				
2001	48,7	44,5	10,5	4,7	4,0	25,3	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	25,6	22,8	1,8	0,5	4,0	2,4	1,6	0,0	45,0				

3. Area dell'euro <sup>2)</sup>: disavanzo/avanzo, disavanzo/avanzo primario e consumi pubblici

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici <sup>5)</sup>							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	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	
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,9	11,3	4,9	5,1	1,9	-2,4	8,7	12,1
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,6	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,4	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,7	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	-2,4	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,1	10,7	4,6	5,1	1,8	-2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,1	10,7	4,7	5,1	1,8	-2,4	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	-2,3	8,1	11,9
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,2	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,4	20,4	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,2	8,2	12,1

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) <sup>6)</sup>

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

- 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 0,2 per cento del PIL). Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.
- I dati antecedenti al 2001 si riferiscono agli euro 11.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.
- Spese totali meno spese per interessi.
- Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

## 6.2 Debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro <sup>2)</sup>: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>3)</sup>				Altri creditori <sup>4)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	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	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,2
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,8	13,3	9,9	23,6
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,7	22,5	12,5	9,7	24,5
2002	69,0	2,5	11,7	6,7	48,0	43,0	21,3	12,1	9,6	26,0

### 2. Area dell'euro <sup>2)</sup>: debito pubblico per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da <sup>5)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	
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	6,4	65,6	4,8	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,0	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,3	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	2,9	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	3,1	15,4	25,1	28,5	67,6	-	1,4

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	114,9	61,2	105,2	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) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono agli euro 11.
- 3) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 5) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

### 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro <sup>2)</sup>: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			Altri creditori <sup>8)</sup>
		Fabbisogno	Effetti di rivalutazione <sup>4)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>5)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>6)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>7)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	
	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
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,3	0,1	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,6	1,7	-0,3	-0,5	0,0	2,3

#### 2. Area dell'euro <sup>2)</sup>: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) <sup>9)</sup>	Raccordo disavanzo – debito <sup>10)</sup>											Altro <sup>12)</sup>
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli <sup>11)</sup>	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					
	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	0,2
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,5	-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	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-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 [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono agli euro 11.
- 3) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 4) 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).
- 5) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 6) 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.
- 7) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 9) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 10) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 11) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 12) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

# 7

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

### 7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni nette)

#### 1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	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	14
2001	-14,5	73,6	-1,1	-35,7	-51,3	6,7	-7,8	-24,4	-102,4	68,1	-1,5	-6,4	17,8	32,2
2002	67,0	130,6	11,3	-28,2	-46,7	10,9	77,9	-97,2	-41,5	103,4	-10,2	-146,6	-2,3	19,3
2003	27,7	109,8	17,4	-44,8	-54,7	11,3	39,0	-72,2	-21,2	11,9	-13,1	-78,5	28,7	33,2
2002 4° trim.	23,1	34,5	3,4	-0,7	-14,0	2,4	25,6	-48,5	-6,0	42,0	-2,9	-80,3	-1,3	22,9
2003 1° trim.	2,4	16,6	1,6	-12,7	-3,1	2,0	4,4	-25,1	-0,9	7,0	-2,5	-40,7	11,9	20,7
2° trim.	-7,3	23,4	4,9	-15,9	-19,7	1,9	-5,4	-33,0	3,5	57,4	-1,5	-94,3	1,9	38,4
3° trim.	13,6	37,3	4,7	-9,8	-18,6	2,6	16,2	-8,8	-12,4	-68,4	-4,5	74,5	1,9	-7,3
4° trim.	19,0	32,4	6,1	-6,3	-13,3	4,8	23,8	-5,3	-11,5	15,8	-4,6	-18,1	13,1	-18,5
2002 dic.	7,9	9,6	1,2	1,0	-3,8	0,8	8,7	-15,7	-6,4	-0,7	-2,5	-5,0	-1,1	7,0
2003 gen.	-5,2	1,5	-0,5	-9,4	3,2	2,1	-3,1	-12,2	-2,2	-0,6	-1,5	-9,4	1,5	15,3
feb.	3,4	8,7	0,4	-2,6	-3,2	-0,9	2,4	-19,6	2,9	-6,6	-0,1	-21,2	5,3	17,2
mar.	4,3	6,5	1,7	-0,8	-3,1	0,8	5,1	6,7	-1,5	14,2	-0,9	-10,1	5,0	-11,8
apr.	-7,6	6,3	0,7	-8,1	-6,6	0,1	-7,6	16,0	-16,1	26,8	-3,5	8,2	0,7	-8,5
mag.	-1,7	7,2	1,5	-4,8	-5,7	0,2	-1,4	-27,0	0,0	9,5	1,4	-38,2	0,4	28,5
giu.	2,0	9,9	2,7	-3,1	-7,4	1,6	3,6	-21,9	19,7	21,1	0,6	-64,2	0,8	18,3
lug.	3,1	15,5	2,6	-8,7	-6,2	0,8	3,9	-11,0	-4,2	-47,3	-2,4	41,0	1,8	7,1
ago.	3,7	10,4	0,3	-1,3	-5,7	1,7	5,4	7,5	-3,4	-35,3	-2,3	48,3	0,3	-12,9
set.	6,8	11,5	1,9	0,1	-6,7	0,1	6,9	-5,4	-4,8	14,2	0,2	-14,7	-0,2	-1,5
ott.	9,3	14,5	2,6	-4,7	-3,2	1,1	10,4	-4,4	-10,6	26,7	1,9	-22,7	0,2	-6,0
nov.	4,7	8,9	1,5	0,6	-6,3	1,3	6,0	-3,5	0,9	-2,3	0,5	-8,0	5,5	-2,5
dic.	5,0	9,0	2,0	-2,2	-3,8	2,5	7,5	2,6	-1,8	-8,6	-7,0	12,6	7,3	-10,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2003 dic.	27,7	109,8	17,4	-44,8	-54,7	11,3	39,0	-72,2	-21,2	11,9	-13,1	-78,5	28,7	33,2

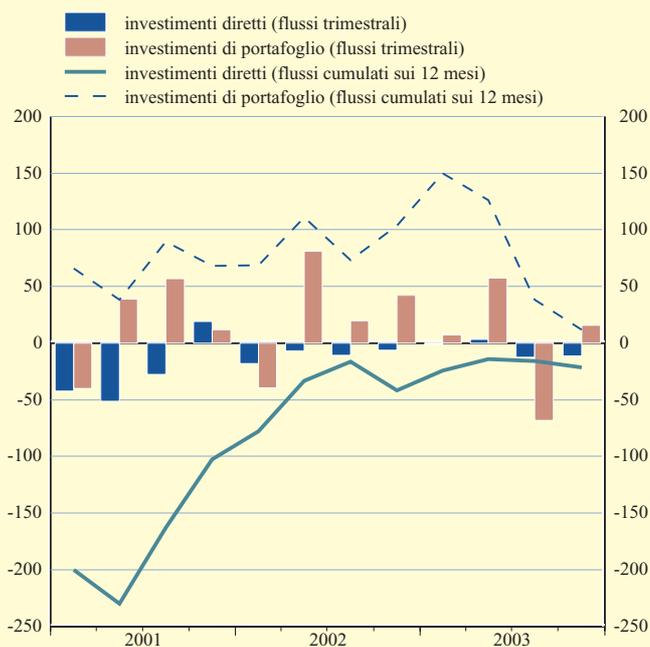
#### F27 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



#### F28 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

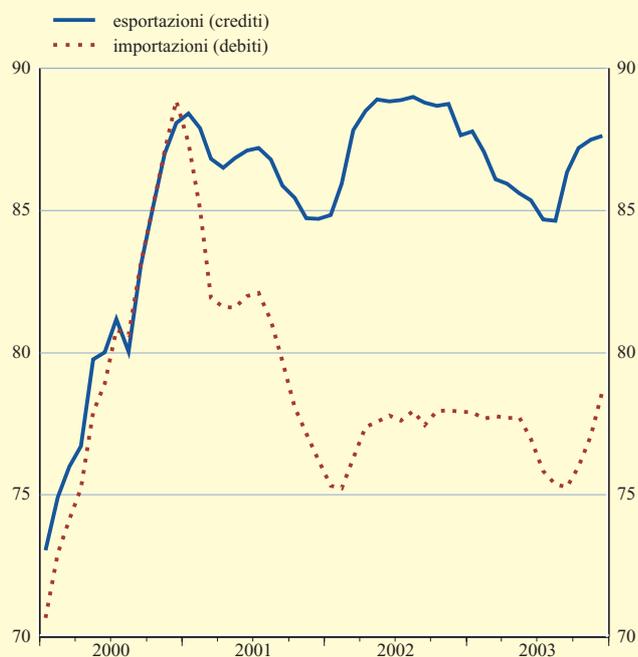
## 7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

### 2. Conto corrente (dati destagionalizzati)

	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11
2002 4° trim.	431,4	414,5	16,9	262,9	233,8	82,9	79,3	62,5	67,4	23,1	34,1
2003 1° trim.	419,0	414,8	4,2	258,2	233,3	83,6	77,9	55,9	69,9	21,1	33,7
2° trim.	413,1	411,0	2,1	256,1	230,9	79,2	76,6	58,7	69,2	19,1	34,4
3° trim.	415,1	405,8	9,3	259,0	225,8	79,6	76,5	57,5	67,0	18,9	36,5
4° trim.	419,6	407,1	12,5	262,9	236,0	81,0	74,7	55,2	65,1	20,6	31,3
2002 dic.	140,2	134,9	5,3	86,1	77,4	27,2	26,4	19,3	20,1	7,6	11,0
2003 gen.	143,3	140,9	2,4	88,1	78,4	28,7	26,4	19,4	24,7	7,2	11,4
feb.	139,6	137,9	1,8	87,0	77,3	27,5	25,9	18,5	23,4	6,7	11,3
mar.	136,0	136,0	0,0	83,2	77,7	27,5	25,6	18,1	21,8	7,2	10,9
apr.	141,6	140,3	1,3	87,7	78,2	26,8	25,7	21,1	25,1	6,0	11,3
mag.	137,3	136,0	1,4	85,9	77,3	26,1	25,6	19,0	21,8	6,3	11,3
giu.	134,2	134,8	-0,6	82,5	75,4	26,3	25,3	18,6	22,3	6,8	11,8
lug.	137,5	135,4	2,1	85,6	74,9	26,2	25,4	19,4	23,1	6,3	12,1
ago.	138,4	136,5	1,8	85,8	75,9	26,2	25,7	19,9	22,8	6,5	12,2
set.	139,2	133,8	5,4	87,6	75,1	27,2	25,4	18,2	21,1	6,1	12,2
ott.	139,8	131,9	8,0	88,1	77,0	27,5	24,6	17,8	22,2	6,4	8,1
nov.	139,1	137,0	2,1	86,7	79,1	27,0	25,3	18,8	20,2	6,6	12,3
dic.	140,7	138,2	2,5	88,1	79,8	26,5	24,8	18,5	22,6	7,6	10,9

### F29 Conto dei beni

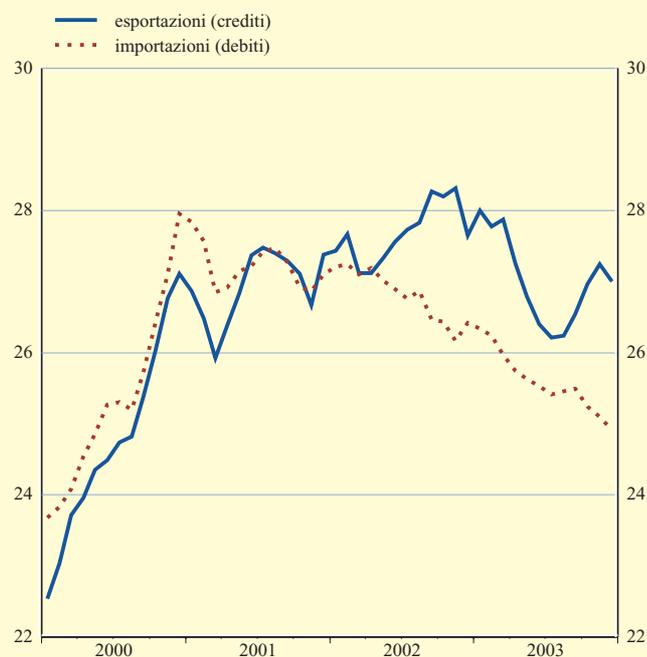
(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



Fonte: BCE.

### F30 Conto dei servizi

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



## 7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

### 3. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente										Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti 12	Debiti 13
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11		
2001	1.714,4	1.728,9	-14,5	1.033,8	960,3	324,5	325,6	277,3	313,0	78,8	130,0	17,4	10,7
2002	1.728,8	1.661,8	67,0	1.059,6	929,0	332,2	320,8	251,3	279,6	85,7	132,4	18,9	8,0
2003	1.668,3	1.640,5	27,7	1.036,7	926,9	323,3	305,9	227,2	272,0	81,1	135,8	20,4	9,2
2002 4° trim.	443,3	420,1	23,1	273,6	239,2	84,4	81,0	64,9	65,6	20,4	34,4	5,2	2,7
2003 1° trim.	414,3	411,8	2,4	252,6	236,0	75,7	74,1	53,4	66,1	32,6	35,7	5,3	3,4
2° trim.	410,0	417,2	-7,3	254,4	231,0	79,2	74,3	61,6	77,6	14,7	34,4	4,5	2,6
3° trim.	412,1	398,5	13,6	256,3	219,0	85,8	81,1	54,5	64,4	15,4	34,0	3,9	1,4
4° trim.	432,0	413,0	19,0	273,3	240,9	82,5	76,4	57,7	64,0	18,4	31,7	6,7	1,9
2002 dic.	145,1	137,2	7,9	83,9	74,3	29,0	27,8	24,1	23,2	8,1	11,9	2,1	1,3
2003 gen.	144,0	149,2	-5,2	82,2	80,7	25,6	26,1	18,4	27,7	17,8	14,6	2,6	0,5
feb.	131,4	128,0	3,4	83,1	74,4	23,6	23,2	16,9	19,5	7,8	10,9	1,5	2,5
mar.	138,9	134,6	4,3	87,3	80,9	26,4	24,7	18,1	18,9	7,0	10,1	1,2	0,4
apr.	137,3	144,9	-7,6	85,6	79,3	25,8	25,1	21,3	29,3	4,7	11,3	0,5	0,4
mag.	134,8	136,5	-1,7	84,2	76,9	25,9	24,4	19,7	24,5	5,0	10,6	1,4	1,2
giu.	137,9	135,8	2,0	84,7	74,8	27,5	24,8	20,7	23,8	5,0	12,4	2,6	1,0
lug.	146,9	143,8	3,1	91,3	75,8	30,7	28,1	19,6	28,2	5,3	11,6	1,3	0,5
ago.	125,5	121,8	3,7	76,4	66,0	26,9	26,6	17,2	18,5	5,0	10,7	2,1	0,4
set.	139,7	132,9	6,8	88,7	77,2	28,2	26,3	17,8	17,7	5,0	11,8	0,6	0,5
ott.	148,6	139,3	9,3	98,1	83,6	28,7	26,0	17,1	21,8	4,7	7,9	1,6	0,5
nov.	135,0	130,3	4,7	87,3	78,4	25,0	23,5	17,1	16,4	5,7	12,0	1,8	0,5
dic.	148,3	143,3	5,0	88,0	78,9	28,8	26,8	23,5	25,7	8,0	11,8	3,4	0,9

### 4. Conto dei redditi

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Totale		Investimenti diretti					
					Crediti 5	Debiti 6	Totale		Su azioni e altre partecipazioni		Su debito	
							Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
2001	277,3	313,0	14,7	5,9	262,6	307,1	60,6	59,0	50,4	49,8	10,2	9,2
2002	251,3	279,6	14,7	6,0	236,7	273,6	67,0	57,1	59,1	51,2	7,9	5,9
2002 3° trim.	58,5	66,7	3,7	1,6	54,9	65,1	13,4	12,5	12,0	11,1	1,4	1,4
4° trim.	64,9	65,6	3,9	1,6	61,0	64,0	19,5	15,2	17,1	13,3	2,4	1,9
2003 1° trim.	53,4	66,1	3,6	1,2	49,8	64,9	10,1	13,0	8,4	11,1	1,7	1,9
2° trim.	61,6	77,6	3,6	1,4	58,0	76,1	16,0	17,5	13,1	15,2	3,0	2,3
3° trim.	54,5	64,4	3,6	1,5	50,9	62,9	12,9	13,8	10,7	12,4	2,1	1,4

	Redditi da capitale									
	Investimenti di portafoglio						Altri investimenti			
	Totale		Dividendi		Interessi		Crediti 19	Debiti 20		
Crediti 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18					
2001	85,0	116,8	17,9	44,7	67,0	72,1	117,0	131,2		
2002	86,4	123,9	20,4	52,7	65,9	71,2	83,3	92,6		
2002 3° trim.	21,0	30,6	4,5	10,6	16,5	20,0	20,4	22,0		
4° trim.	21,1	26,2	4,5	9,1	16,6	17,1	20,4	22,6		
2003 1° trim.	19,0	31,8	3,7	8,4	15,4	23,4	20,7	20,1		
2° trim.	23,5	37,6	7,9	21,1	15,6	16,6	18,5	21,0		
3° trim.	21,5	31,0	4,8	10,3	16,7	20,7	16,6	18,1		

Fonte: BCE.

**7.1 Bilancia dei pagamenti**  
(miliardi di euro; transazioni)

**5. Investimenti diretti**

	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 escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-305,0	-234,7	-19,9	-214,8	-70,3	-0,1	-70,2	202,6	148,8	4,4	144,4	53,8	0,9	52,9
2002	-183,5	-156,7	-17,3	-139,3	-26,8	0,0	-26,8	142,0	95,7	3,1	92,6	46,3	0,5	45,8
2003	-129,5	-96,4	2,1	-98,5	-33,2	-0,3	-32,9	108,3	99,6	2,8	96,8	8,8	-0,6	9,4
2002 4° trim.	-41,2	-34,2	-5,7	-28,6	-6,9	0,0	-6,9	35,1	34,2	0,7	33,5	0,9	0,0	1,0
2003 1° trim.	-36,5	-19,3	-1,9	-17,4	-17,2	-0,1	-17,1	35,6	25,6	0,8	24,8	10,0	-0,1	10,1
2° trim.	-36,9	-23,8	5,3	-29,1	-13,1	0,0	-13,1	40,4	30,1	1,9	28,2	10,3	0,0	10,3
3° trim.	-29,5	-32,7	-1,1	-31,6	3,2	-0,2	3,4	17,1	18,7	0,5	18,2	-1,6	-0,4	-1,2
4° trim.	-26,7	-20,6	-0,2	-20,4	-6,1	0,0	-6,1	15,2	25,2	-0,5	25,7	-10,0	-0,1	-9,9
2002 dic.	-11,3	-18,4	-3,6	-14,7	7,1	0,0	7,1	4,8	11,6	0,4	11,1	-6,7	0,0	-6,7
2003 gen.	-14,7	-8,5	-0,7	-7,8	-6,2	0,0	-6,2	12,5	10,9	0,2	10,6	1,7	0,0	1,7
feb.	-7,1	-5,3	-0,4	-4,9	-1,8	0,0	-1,8	10,0	6,2	0,8	5,4	3,7	-0,1	3,8
mar.	-14,7	-5,4	-0,7	-4,7	-9,3	-0,1	-9,2	13,1	8,5	-0,2	8,7	4,6	0,0	4,7
apr.	-26,6	-8,3	-1,3	-7,0	-18,3	0,0	-18,4	10,5	7,7	0,2	7,5	2,8	0,0	2,8
mag.	-16,5	-16,4	-0,7	-15,7	-0,2	0,0	-0,1	16,5	15,5	0,2	15,3	1,0	-0,1	1,0
giu.	6,3	0,9	7,3	-6,4	5,4	0,0	5,4	13,5	6,9	1,5	5,5	6,5	0,1	6,4
lug.	-9,0	-7,8	-1,0	-6,8	-1,2	-0,1	-1,1	4,8	4,3	0,1	4,2	0,5	-0,6	1,1
ago.	-2,5	-10,6	-0,4	-10,1	8,0	-0,1	8,1	-0,9	1,2	0,2	0,9	-2,0	0,1	-2,1
set.	-17,9	-14,3	0,3	-14,7	-3,6	0,0	-3,6	13,1	13,2	0,2	13,0	-0,1	0,1	-0,1
ott.	-11,8	-6,7	2,0	-8,8	-5,1	0,0	-5,1	1,3	5,3	0,0	5,3	-4,0	0,1	-4,1
nov.	-3,7	1,3	-4,0	5,3	-5,0	0,0	-4,9	4,6	5,2	0,0	5,2	-0,6	-0,1	-0,5
dic.	-11,2	-15,2	1,7	-16,9	4,0	0,0	4,0	9,4	14,7	-0,4	15,1	-5,3	-0,1	-5,3

**6. Investimenti di portafoglio distinti 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	
2001	-288,2	356,3	-104,8	233,2	-183,5	-155,8	-27,6	123,1	114,0	9,1
2002	-173,9	277,3	-40,2	90,8	-133,7	-88,9	-44,8	186,6	127,7	58,9
2003	-295,7	307,6	-75,6	114,9	-220,1	-171,9	-48,2	192,7	195,3	-2,6
2002 4° trim.	-32,8	74,8	-8,4	13,5	-24,4	-20,0	-4,4	61,3	46,7	14,7
2003 1° trim.	-47,3	54,3	10,8	3,7	-58,0	-49,9	-8,1	50,6	47,9	2,7
2° trim.	-102,9	160,3	-32,9	29,3	-70,0	-59,7	-10,3	130,9	117,2	13,7
3° trim.	-67,5	-0,9	-23,6	21,4	-43,9	-39,1	-4,9	-22,2	-10,5	-11,8
4° trim.	-78,0	93,9	-29,8	60,4	-48,2	-23,2	-25,0	33,4	40,7	-7,3
2002 dic.	-22,3	21,5	-8,0	-1,2	-14,3	-9,9	-4,4	22,7	21,6	1,2
2003 gen.	-18,7	18,1	2,3	13,5	-21,0	-15,1	-6,0	4,6	5,5	-0,9
feb.	-21,5	14,9	0,8	2,1	-22,2	-20,3	-2,0	12,8	4,3	8,5
mar.	-7,1	21,3	7,7	-11,8	-14,8	-14,6	-0,2	33,1	38,1	-4,9
apr.	-21,1	47,9	-10,4	14,1	-10,8	-15,5	4,7	33,8	17,1	16,7
mag.	-35,0	44,5	-7,8	-5,9	-27,2	-19,6	-7,6	50,4	48,3	2,1
giu.	-46,7	67,9	-14,7	21,2	-32,0	-24,6	-7,4	46,7	51,8	-5,1
lug.	-31,0	-16,3	-12,0	9,7	-19,0	-22,8	3,8	-26,0	-22,6	-3,4
ago.	-14,4	-20,9	-6,0	0,8	-8,4	-7,0	-1,4	-21,7	-7,9	-13,9
set.	-22,2	36,3	-5,6	10,9	-16,5	-9,3	-7,2	25,5	20,0	5,5
ott.	-34,2	60,9	-14,4	27,6	-19,8	-10,4	-9,4	33,3	17,8	15,5
nov.	-26,5	24,2	-5,5	14,4	-21,0	-15,0	-6,0	9,7	9,6	0,1
dic.	-17,3	8,8	-10,0	18,4	-7,3	2,2	-9,5	-9,6	13,3	-22,9

Fonte: BCE.

## 7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

### 7. Investimenti di portafoglio: attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM			Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Obbligazioni e notes			Strumenti di mercato monetario				
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM		
													Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-108,4	-2,1	-106,4	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	15,4	-0,1	15,5
2002	-0,4	-7,8	-32,0	-4,4	-27,6	-0,6	-14,6	-73,8	-1,0	-72,7	2,1	-33,0	-13,9	-1,0	-12,9
2003	-0,3	-14,0	-61,2	.	.	-1,9	-65,0	-105,0	.	.	-0,2	-25,3	-22,7	.	.
2002 4° trim.	-0,2	-2,7	-5,6	-1,2	-4,4	0,0	-1,9	-18,1	-0,4	-17,7	0,4	-4,8	0,0	0,1	-0,2
2003 1° trim.	-0,1	-3,7	14,6	-0,6	15,2	-0,4	-22,9	-26,6	0,2	-26,9	-1,4	-7,3	0,6	-1,6	2,2
2° trim.	-0,2	0,7	-33,5	-0,8	-32,7	-0,2	-25,6	-33,8	0,0	-33,8	1,1	-1,4	-10,0	1,0	-11,0
3° trim.	-0,1	-6,2	-17,3	-0,8	-16,5	-1,4	-8,8	-28,9	-0,3	-28,6	0,1	-1,0	-4,0	-0,1	-3,9
4° trim.	0,0	-4,8	-25,0	.	.	0,1	-7,8	-15,6	.	.	-0,1	-15,6	-9,3	.	.
2002 dic.	0,0	-0,2	-7,8	.	.	-0,3	5,2	-14,7	.	.	0,1	0,2	-4,8	.	.
2003 gen.	0,1	1,5	0,7	.	.	-0,4	-11,9	-2,8	.	.	-0,3	-12,8	7,2	.	.
feb.	-0,1	-1,5	2,4	.	.	0,4	-9,7	-10,9	.	.	-0,8	-0,8	-0,3	.	.
mar.	0,0	-3,8	11,6	.	.	-0,4	-1,3	-12,9	.	.	-0,2	6,2	-6,2	.	.
apr.	-0,1	0,6	-10,9	.	.	-0,1	-8,0	-7,4	.	.	0,5	3,2	1,0	.	.
mag.	0,0	0,3	-8,0	.	.	-0,2	-2,7	-16,6	.	.	0,9	-6,2	-2,3	.	.
giu.	0,0	-0,2	-14,5	.	.	0,1	-14,8	-9,8	.	.	-0,4	1,6	-8,6	.	.
lug.	0,0	-2,0	-9,9	.	.	-0,1	-1,8	-20,9	.	.	0,2	-3,3	6,9	.	.
ago.	0,0	-1,0	-5,0	.	.	-0,6	-2,3	-4,1	.	.	0,1	4,0	-5,4	.	.
set.	0,0	-3,2	-2,4	.	.	-0,7	-4,7	-3,9	.	.	-0,1	-1,7	-5,4	.	.
ott.	0,0	-4,9	-9,5	.	.	0,1	-2,4	-8,1	.	.	0,0	-5,3	-4,1	.	.
nov.	0,0	1,4	-6,9	.	.	0,0	-8,9	-6,1	.	.	-0,1	-2,7	-3,2	.	.
dic.	0,0	-1,3	-8,7	.	.	0,0	3,5	-1,4	.	.	0,0	-7,6	-1,9	.	.

### 8. Altri investimenti: scomposizione per settore

	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	
2001	-267,6	261,2	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,1	21,8	-183,0	210,5	-42,1	24,8
2002	-205,4	58,8	-1,2	19,3	0,0	-8,2	-164,8	28,4	-31,4	52,5	-133,4	-24,1	-39,5	19,3
2003	-228,2	149,7	-0,7	-3,1	-1,2	-4,0	-151,8	134,7	-62,7	69,3	-89,1	65,4	-74,5	22,1
2002 4° trim.	-99,2	18,9	-0,4	6,2	0,3	-1,0	-88,1	0,8	-19,2	16,3	-68,8	-15,6	-11,0	12,9
2003 1° trim.	-114,7	74,0	-0,6	-4,4	-1,8	-8,4	-65,4	60,2	-15,1	10,1	-50,4	50,0	-46,9	26,6
2° trim.	-123,5	29,2	0,2	2,3	-2,0	3,9	-103,1	27,0	-11,5	12,1	-91,7	14,9	-18,5	-3,9
3° trim.	84,7	-10,2	0,4	3,0	-0,3	4,8	87,6	-7,4	-13,2	16,6	100,8	-24,0	-3,0	-10,6
4° trim.	-74,9	56,8	-0,8	-4,0	2,9	-4,3	-70,9	55,0	-23,0	30,5	-47,8	24,5	-6,1	10,0
2002 dic.	47,6	-52,6	-1,3	3,3	2,3	-2,0	33,2	-57,0	-5,4	14,2	38,6	-71,2	13,3	3,1
2003 gen.	-9,8	0,4	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	3,1	1,6	-3,7	1,3	6,8	0,3	-11,0	7,4
feb.	-83,3	62,1	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-54,9	54,1	-6,3	4,5	-48,6	49,6	-24,1	12,2
mar.	-21,6	11,5	-0,5	0,0	4,4	0,1	-13,7	4,4	-5,1	4,2	-8,6	0,2	-11,8	7,0
apr.	-46,0	54,2	0,0	-0,3	0,7	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-14,1	-0,4
mag.	-46,5	8,2	0,7	0,9	-3,7	1,3	-35,1	3,8	-1,7	2,7	-33,5	1,0	-8,3	2,3
giu.	-31,0	-33,2	-0,5	1,6	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,3	-29,1	-36,2	3,9	-5,8
lug.	38,5	2,5	0,1	1,7	-2,5	1,9	42,3	2,6	-4,6	8,6	47,0	-6,0	-1,4	-3,6
ago.	77,9	-29,7	0,3	0,5	0,4	0,4	73,3	-30,3	-2,6	2,7	75,9	-33,0	3,8	-0,3
set.	-31,7	17,0	0,0	0,8	1,7	2,5	-28,0	20,3	-5,9	5,3	-22,1	15,0	-5,3	-6,6
ott.	-47,9	25,3	-0,3	-0,3	1,7	-1,8	-39,8	24,6	-8,4	7,0	-31,4	17,6	-9,5	2,8
nov.	-36,5	28,5	0,4	-3,9	0,9	1,6	-36,2	29,9	-7,1	8,2	-29,1	21,7	-1,6	0,9
dic.	9,6	3,1	-0,9	0,2	0,3	-4,0	5,1	0,5	-7,5	15,3	12,7	-14,9	4,9	6,3

Fonte: BCE.

**7.1 Bilancia dei pagamenti**  
(miliardi di euro; transazioni)

**9. Altri investimenti: scomposizione per strumento**

	Eurosistema						Amministrazioni pubbliche								
	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività			Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,9	-0,2	-1,1
2002 3° trim.	0,3	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
4° trim.	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,6	0,1	-0,1	-0,1
2003 1° trim.	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,5	-0,1	-0,6
2° trim.	0,2	2,3	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
3° trim.	0,4	3,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,7	4,6	-0,2	0,1	-0,1

	IFM (Escluso l'eurosistema)						Altri settori								
	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività			Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-29,6	18,3	-11,3	-8,9	5,2	-3,8
2002	-161,0	31,2	-129,8	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-34,1	16,0	-18,1	-1,9	6,3	4,3
2002 3° trim.	-31,0	11,8	-19,2	-2,3	2,1	-0,3	-1,8	1,9	0,1	-24,6	-8,0	-32,6	0,1	2,2	2,3
4° trim.	-93,1	10,4	-82,7	5,1	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-10,6	14,2	3,6	-0,5	1,7	1,2
2003 1° trim.	-63,5	59,7	-3,8	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-39,8	18,2	-21,6	-5,8	3,2	-2,6
2° trim.	-103,8	28,6	-75,2	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,4	-1,5	-9,9	-9,8	-19,6	-7,5	6,2	-1,2
3° trim.	87,9	-6,1	81,8	-0,3	-1,3	-1,6	-1,4	0,5	-0,9	-2,7	-8,4	-11,1	1,1	-2,7	-1,5

**10. Riserve ufficiali**

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera						Altre attività	
					Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2002 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
2° trim.	1,9	0,0	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
3° trim.	1,9	0,1	0,0	-0,7	2,5	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,1	0,0	0,0

Fonte: BCE.

## 7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

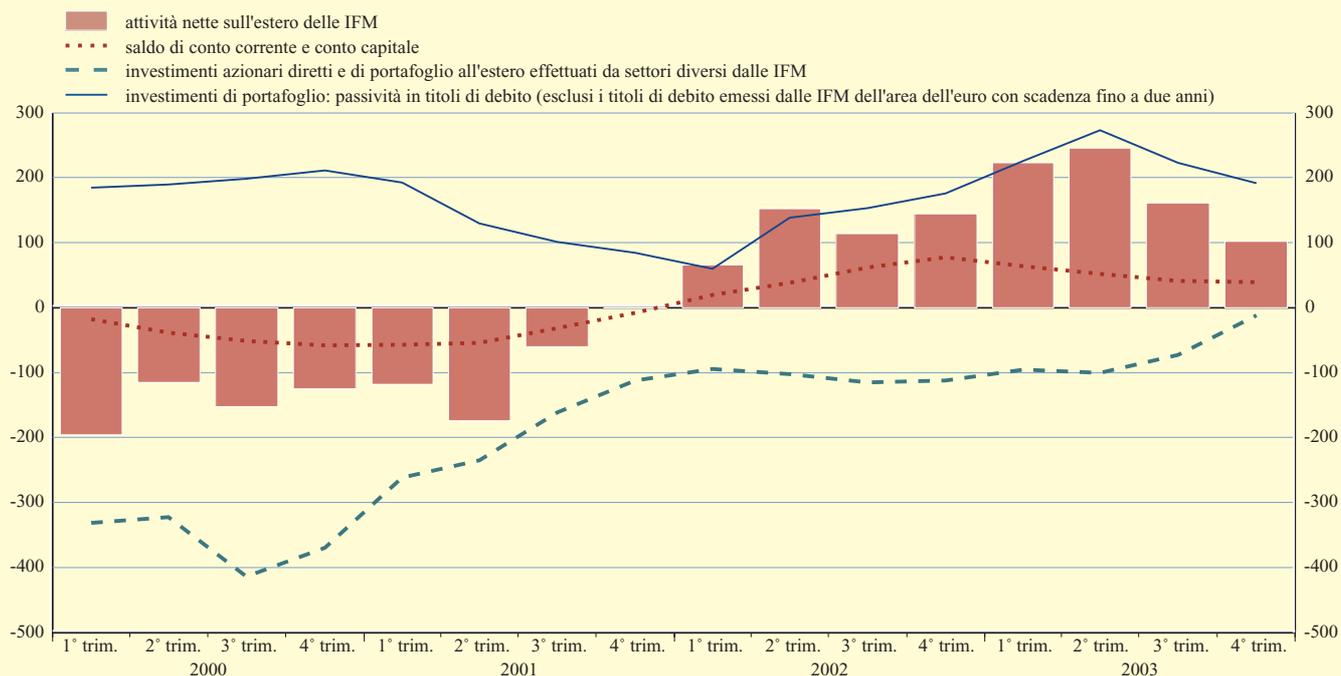
(miliardi di euro; transazioni)

Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3

	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale delle colonne da 1 a 10	Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni <sup>1)</sup>	Titoli di debito <sup>2)</sup>						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-7,8	-285,0	201,7	-182,0	172,9	84,3	-39,1	24,4	-1,5	32,2	0,1	-7,3
2002	77,9	-166,2	141,6	-119,7	53,9	176,1	-39,5	11,0	-10,2	19,3	144,3	166,0
2003	39,0	-131,3	109,0	-188,9	119,7	191,7	-75,7	18,1	-13,1	33,2	101,7	88,5
2002 4° trim.	25,6	-35,5	35,2	-23,8	4,0	51,5	-10,7	11,9	-2,9	22,9	78,4	86,0
2003 1° trim.	4,4	-34,5	35,7	-11,4	6,7	45,7	-48,7	18,2	-2,5	20,7	34,4	32,7
2° trim.	-5,4	-42,1	40,4	-77,3	32,9	133,2	-20,5	0,0	-1,5	38,4	98,1	96,3
3° trim.	16,2	-28,2	17,5	-50,3	23,5	-7,3	-3,3	-5,8	-4,5	-7,3	-49,4	-50,7
4° trim.	23,8	-26,5	15,3	-49,9	56,5	20,1	-3,3	5,8	-4,6	-18,5	18,7	10,2

## F31 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui 12 mesi)



Fonte: BCE.

- 1) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.
- 2) Esclusi i titoli di debito emessi da IFM con scadenza fino a due anni.

**7.3 Commercio di beni**

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

**1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica**

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)</b>													
2000	21,7	29,4	1.001,0	480,2	217,5	261,4	874,8	1.023,9	589,5	183,0	220,8	744,8	122,6
2001	6,1	-0,9	1.063,6	492,7	236,5	287,8	932,0	1.012,5	576,0	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1.085,7	512,2	228,1	309,9	948,9	985,3	559,7	163,6	234,6	717,4	105,2
2003	-2,9	-0,5	1.054,5	494,9	218,2	296,4	914,6	981,8	546,4	159,7	236,8	706,9	107,8
2002 3° trim.	3,8	-1,4	271,9	127,4	57,3	78,4	237,8	245,7	139,4	41,8	58,2	180,4	26,5
4° trim.	2,3	2,4	269,7	127,7	56,7	76,9	235,2	247,4	140,0	40,8	59,5	178,2	27,8
2003 1° trim.	-1,1	3,3	266,3	125,4	55,0	75,2	230,4	250,0	142,6	40,9	58,5	177,5	29,7
2° trim.	-5,9	-3,1	259,6	122,5	53,1	72,7	225,4	243,9	134,3	39,3	59,5	176,7	25,4
3° trim.	-2,6	-2,0	264,5	124,0	55,7	74,4	229,8	241,2	134,3	38,7	58,9	174,6	26,4
4° trim.	-1,8	-0,2	264,1	122,9	54,4	74,0	228,9	246,7	135,1	40,8	59,9	178,0	26,3
2003 lug.	-3,6	-2,9	87,2	40,5	18,7	24,4	75,4	79,8	44,0	13,1	19,6	58,7	8,7
ago.	-6,0	-5,4	88,4	42,0	17,8	24,9	76,8	81,0	45,0	12,9	19,7	57,4	8,8
set.	1,4	1,8	88,9	41,5	19,2	25,1	77,6	80,4	45,4	12,7	19,7	58,5	8,9
ott.	-2,0	-2,8	88,7	40,9	18,2	25,2	76,5	81,0	44,0	13,2	20,1	59,1	8,3
nov.	-6,0	-1,9	87,7	40,8	18,0	24,6	76,2	83,5	45,6	14,1	20,0	59,5	8,8
dic.	2,9	4,6	87,8	41,2	18,2	24,3	76,2	82,2	45,5	13,5	19,8	59,4	9,2
<b>Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)</b>													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,1	-1,0	105,3	102,0	108,5	108,1	105,6	98,8	99,1	96,0	99,9	97,6	98,9
2002	3,0	-0,2	108,4	107,7	105,3	116,1	108,4	98,6	99,4	90,3	104,6	96,6	100,8
2003	.	2,6	.	107,1	104,6	.	108,0	101,4	99,3	93,6	108,9	99,1	.
2002 3° trim.	6,0	2,3	109,3	107,8	106,5	118,4	109,3	99,0	99,4	93,3	104,7	98,0	102,5
4° trim.	3,5	2,0	108,4	107,6	105,5	116,0	108,3	99,1	98,8	91,8	107,1	97,2	101,9
2003 1° trim.	1,6	3,6	108,2	107,1	104,1	115,2	107,5	100,4	99,5	94,8	106,6	98,1	96,5
2° trim.	-2,4	2,0	107,1	106,1	102,2	112,2	106,4	102,0	99,6	92,6	109,5	99,2	103,1
3° trim.	0,3	1,3	109,6	108,0	107,4	114,9	109,0	100,5	99,2	90,8	108,1	98,1	107,3
4° trim.	.	3,6	.	107,0	104,6	.	109,0	102,7	99,0	96,4	111,4	100,9	.
2003 lug.	-0,7	1,5	108,4	106,1	107,2	113,1	107,2	100,6	98,3	92,9	108,5	99,5	108,6
ago.	-2,9	-2,4	110,1	109,6	103,5	115,6	109,5	101,3	99,4	90,9	108,6	97,0	104,4
set.	4,4	4,3	110,2	108,4	111,4	116,0	110,4	99,5	99,8	88,6	107,2	97,9	108,9
ott.	1,5	0,9	110,5	106,7	105,0	116,7	109,5	101,1	97,5	92,8	110,7	99,7	97,8
nov.	-3,1	1,2	108,9	106,5	104,5	113,9	108,9	103,7	99,4	99,5	110,9	100,7	102,1
dic.	.	9,4	.	108,0	104,2	.	108,8	103,3	100,1	96,8	112,5	102,1	.
<b>Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)</b>													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,9	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	89,1
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,7	102,1	100,0	97,6	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	.	-3,1	.	96,3	95,9	.	96,8	94,7	93,4	93,2	98,5	95,9	.
2002 3° trim.	-2,0	-3,6	99,5	98,5	99,0	101,4	99,5	97,1	95,3	97,9	100,7	98,9	84,5
4° trim.	-1,1	0,4	99,5	98,9	98,8	101,5	99,3	97,6	96,3	97,3	100,7	98,5	89,0
2003 1° trim.	-2,7	-0,2	98,3	97,6	97,2	99,9	98,0	97,4	97,3	94,3	99,3	97,2	100,5
2° trim.	-3,6	-5,0	96,9	96,3	95,5	99,2	96,9	93,5	91,7	92,8	98,5	95,7	80,5
3° trim.	-3,0	-3,3	96,5	95,7	95,4	99,1	96,4	93,9	92,0	93,2	98,8	95,6	80,3
4° trim.	.	-3,7	.	95,7	95,7	.	96,0	93,9	92,8	92,7	97,4	94,9	.
2003 lug.	-3,0	-4,3	96,4	95,4	96,3	99,2	96,5	93,1	91,1	92,6	98,3	95,1	78,4
ago.	-3,1	-3,1	96,3	95,8	94,9	98,9	96,2	93,9	92,2	92,9	98,4	95,4	82,3
set.	-2,8	-2,4	96,7	95,8	95,1	99,3	96,4	94,7	92,6	94,1	99,7	96,3	80,1
ott.	-3,4	-3,7	96,2	95,9	95,6	99,0	95,9	94,0	92,1	93,2	98,9	95,6	82,8
nov.	-3,0	-3,1	96,5	95,7	95,0	99,2	96,0	94,5	93,5	93,1	97,9	95,2	84,4
dic.	.	-4,4	.	95,5	96,3	.	96,1	93,3	92,7	91,7	95,5	93,8	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (indici di volume e destagionalizzazione degli indici di valore unitario).

## 7.3 Commercio di beni

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

### 2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi aderenti	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escluso Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>												
2000	1.001,0	189,2	39,2	23,6	97,1	63,9	173,2	34,3	153,8	56,5	47,1	126,4
2001	1.063,6	202,1	36,9	24,3	105,8	66,4	180,1	34,5	165,5	60,3	49,9	135,5
2002	1.085,7	205,8	37,1	25,3	112,0	64,0	184,2	33,1	170,4	59,4	43,4	148,6
2003	1.054,5											
2002 3° trim.	271,9	51,3	9,2	6,3	28,3	16,3	46,1	8,4	43,3	15,0	10,5	37,5
4° trim.	269,7	49,9	9,4	6,4	28,1	15,7	45,4	8,3	42,5	14,4	10,4	37,5
2003 1° trim.	266,3	48,8	9,5	6,4	28,5	16,5	43,2	7,8	42,3	14,5	10,4	38,2
2° trim.	259,6	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,3	7,6	41,7	14,5	9,6	37,9
3° trim.	264,5	47,9	9,6	6,3	30,3	15,3	41,6	7,8	43,6	15,2	9,1	39,1
4° trim.	264,1											
2003 lug.	87,2	16,0	3,2	2,0	9,9	5,3	13,3	2,6	13,8	5,1	2,9	13,0
ago.	88,4	15,9	3,2	2,2	10,3	5,1	13,9	2,5	14,7	4,8	2,9	13,0
set.	88,9	16,1	3,2	2,1	10,0	5,0	14,3	2,6	15,1	5,2	3,2	13,1
ott.	88,7	16,0	3,2	2,0	9,8	5,2	13,6	2,7	14,4	5,2	2,9	
nov.	87,7	15,8	3,2	2,0	9,5	5,3	13,5	2,6	14,2	4,8	3,1	
dic.	87,8											
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>												
2002	100,0	19,0	3,4	2,3	10,3	5,9	17,0	3,1	15,7	5,5	4,0	13,7
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>												
2000	1.023,9	159,4	38,9	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,3	73,7	40,3	133,6
2001	1.012,5	154,3	34,4	21,3	88,8	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,3
2002	985,3	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,1
2003	981,8											
2002 2° trim.	245,7	37,1	9,0	5,8	23,6	13,2	31,0	13,4	51,6	16,4	9,9	34,8
3° trim.	247,4	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,5	13,4	52,7	16,8	9,8	36,2
2003 1° trim.	250,0	35,2	9,1	5,9	24,7	13,3	27,9	13,5	53,1	18,4	9,7	37,8
2° trim.	243,9	33,8	9,0	5,7	25,1	12,6	28,1	13,1	53,7	16,9	9,6	36,3
3° trim.	241,2	33,6	9,0	5,6	25,1	12,5	27,7	12,5	53,7	16,8	9,7	36,1
4° trim.	246,7											
2003 lug.	79,8	11,2	2,9	1,8	8,6	4,2	9,3	4,2	17,8	5,7	3,2	11,8
ago.	81,0	11,5	3,0	1,9	8,0	4,2	9,1	4,1	17,6	5,3	3,3	12,3
set.	80,4	10,9	3,0	1,9	8,6	4,1	9,3	4,1	18,3	5,7	3,2	12,0
ott.	81,0	11,2	3,0	1,9	8,9	4,1	8,9	4,3	18,2	5,5	3,3	
nov.	83,5	11,2	3,0	1,9	9,1	4,1	9,2	4,2	18,2	5,6	3,5	
dic.	82,2											
<i>percentuale delle importazioni totali</i>												
2002	100,0	15,2	3,6	2,3	9,5	5,3	12,8	5,4	20,8	6,9	4,0	14,2
<b>Saldo</b>												
2000	-22,8	29,8	0,3	1,5	18,3	13,2	29,6	-33,2	-63,6	-17,2	6,8	-7,3
2001	51,1	47,8	2,6	3,0	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,7	9,0	-4,8
2002	100,4	56,1	1,5	2,3	18,6	12,0	58,5	-19,7	-34,2	-8,4	4,0	8,5
2003	72,7											
2002 3° trim.	26,2	14,3	0,2	0,5	4,8	3,1	15,0	-4,9	-8,3	-1,4	0,7	2,7
4° trim.	22,3	14,1	0,3	0,5	4,2	2,9	14,9	-5,1	-10,2	-2,4	0,6	1,3
2003 1° trim.	16,2	13,6	0,5	0,6	3,8	3,2	15,3	-5,7	-10,8	-3,9	0,7	0,4
2003 2° trim.	15,7	13,0	0,4	0,4	4,1	3,0	13,2	-5,6	-12,0	-2,3	-0,1	1,6
3° trim.	23,3	14,4	0,6	0,7	5,2	2,8	13,9	-4,7	-10,2	-1,6	-0,5	3,0
4° trim.	17,5											
2003 lug.	7,4	4,8	0,2	0,2	1,3	1,0	4,0	-1,6	-4,0	-0,6	-0,2	1,2
ago.	7,4	4,4	0,2	0,3	2,3	0,9	4,8	-1,6	-3,0	-0,5	-0,3	0,7
set.	8,5	5,1	0,2	0,2	1,5	0,9	5,1	-1,5	-3,2	-0,5	0,0	1,1
ott.	7,7	4,8	0,2	0,1	0,9	1,1	4,8	-1,6	-3,8	-0,3	-0,4	
nov.	4,1	4,6	0,2	0,1	0,4	1,3	4,3	-1,6	-4,0	-0,8	-0,4	
dic.	5,6											

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

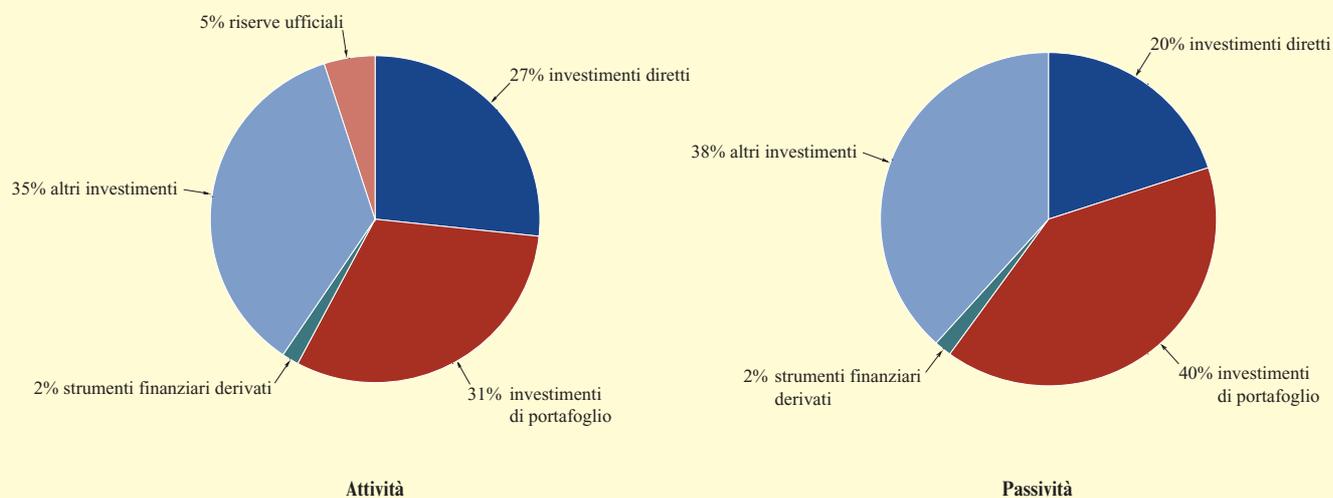
## 7.4 Posizione patrimoniale verso l'estero

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

### 1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale	Totale in percentuale del PIL	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	2	3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale netta verso l'estero							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Attività							
1999	5.796,6	92,5	1.174,5	2.058,0	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.751,2	102,7	1.626,7	2.351,1	105,8	2.276,4	391,2
2001	7.537,2	110,2	1.897,0	2.521,3	108,4	2.617,9	392,7
2002	7.277,9	102,9	1.937,5	2.270,4	122,6	2.581,3	366,1
Passività							
1999	6.115,1	97,6	804,9	2.950,8	95,1	2.264,3	-
2000	7.138,0	108,5	1.174,0	3.137,5	103,7	2.722,7	-
2001	7.726,8	112,9	1.400,6	3.212,7	106,9	3.006,7	-
2002	7.567,5	107,0	1.512,5	3.026,7	130,7	2.897,6	-

### F32 Scomposizione per singola voce della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine del 2002



Fonte: BCE.

## 7.4 Posizione patrimoniale verso l'estero

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

### 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 (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	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	1.273,4	115,2	1.158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1.513,2	129,3	1.383,9	383,8	1,4	382,4	1.043,3	42,3	1.001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1.554,4	137,5	1.416,9	383,1	1,4	381,7	1.107,7	43,1	1.064,6	404,8	2,7	402,1

### 3. 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	1.013,7	1.698,9	1.044,4	937,1	107,2	1.251,9	1.146,5	105,4
2000	1.183,7	1.606,7	1.167,4	1.045,3	122,2	1.530,8	1.365,5	165,4
2001	1.122,4	1.582,0	1.399,0	1.222,0	176,9	1.630,7	1.460,8	169,9
2002	862,2	1.328,3	1.408,3	1.168,7	239,6	1.698,5	1.518,5	179,9

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

	Azioni					Titoli di debito										
	Euro-sistema	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Euro-sistema	Obbligazioni e notes					Strumenti del mercato monetario				
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9	
2000	0,9	42,7	1.140,1	5,7	1.134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9	
2001	1,3	38,1	1.082,9	6,7	1.076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0	
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1	

### 5. Altri investimenti

	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	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	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	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Fonte: BCE.

**7.5 Riserve ufficiali**

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

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altri crediti	Attività	Passività
		Totale	In milioni di onces			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	16	
	<b>Eurosistema</b>															
2000 dic.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 dic.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 gen.	363,4	135,5	398,728	4,7	24,4	198,8	13,1	38,5	146,6	-	-	-	0,6	0,0	20,4	-22,0
feb.	352,2	128,2	397,765	4,8	24,3	194,9	10,4	38,4	145,6	-	-	-	0,5	0,0	19,3	-19,4
mar.	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-20,5
apr.	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
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	-23,1
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	-25,8
lug.	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
ago.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
set.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
ott.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dic.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 gen.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
	<b>delle quali detenute dalla Banca centrale europea</b>															
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	-5,9
2002 dic.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 gen.	42,9	8,4	24,656	0,2	0,0	34,4	0,8	9,5	24,1	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-3,2
feb.	42,0	7,9	24,656	0,2	0,0	33,9	1,3	8,8	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,1
mar.	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-1,8
apr.	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
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	-2,2
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	-1,8
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	-2,9
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	-2,6
set.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
ott.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dic.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 gen.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0

Fonte: BCE.

# 8

## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi

(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	Gruppo ristretto						Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	87,0	88,4	89,6	88,2	88,4	87,1	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,2	91,1	91,2	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,3	102,7	101,9	102,2	106,8	102,0
2002 4° trim.	92,3	95,2	95,9	95,3	93,7	94,2	99,1	95,0
2003 1° trim.	96,6	99,8	100,3	99,6	98,2	99,1	103,9	99,1
2° trim.	101,0	104,7	104,5	104,6	103,9	103,9	107,6	102,8
3° trim.	100,2	103,9	103,4	103,9	103,7	103,6	106,7	101,9
4° trim.	101,8	106,0	105,1	.	.	.	109,1	104,3
2003 feb.	96,8	100,0	100,6	-	-	-	104,1	99,2
mar.	97,6	100,9	101,0	-	-	-	104,8	100,1
apr.	98,3	101,8	101,7	-	-	-	105,0	100,3
mag.	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9
giu.	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
lug.	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7
ago.	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5
set.	99,5	103,3	102,6	-	-	-	106,1	101,4
ott.	101,0	104,8	104,0	-	-	-	108,0	103,3
nov.	100,9	104,9	104,2	-	-	-	108,1	103,2
dic.	103,7	108,1	107,0	-	-	-	111,2	106,3
2004 gen.	104,7	109,0	107,9	-	-	-	112,3	106,7
feb.	104,4	108,6	107,6	-	-	-	112,1	106,3
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2004 feb.	-0,3	-0,3	-0,3	-	-	-	-0,2	-0,3
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2004 feb.	7,9	8,7	6,9	-	-	-	7,7	7,2

### F33 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)

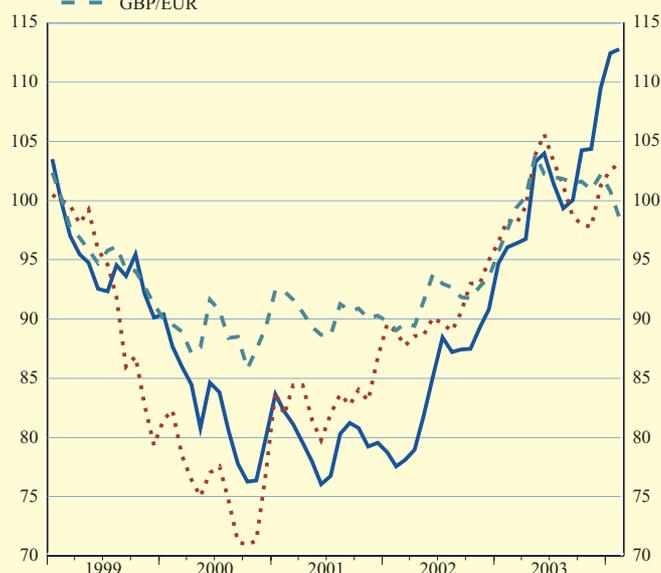
- tasso di cambio effettivo nominale (gruppo ristretto)
- tasso di cambio effettivo reale IPC (gruppo ristretto)



### F34 Tassi di cambio bilaterali

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

## 8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Dollaro statunitense	Sterlina britannica	Yen giapponese	Franco svizzero	Corona svedese	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Corona danese	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro austriaco	Corona islandese	Dollaro neozelandese	Rand sudafricano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1.154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1.175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1.346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2002 4° trim.	0,9994	0,63611	122,42	1,4667	9,0946	1.215,37	7,7941	7,4281	1,7671	1,5687	7,3192	1,7913	85,75	2,0171	9,6491
2003 1° trim.	1,0731	0,66961	127,59	1,4662	9,1822	1.288,92	8,3695	7,4305	1,8724	1,6203	7,5706	1,8095	84,16	1,9537	8,9600
2° trim.	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1.373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
3° trim.	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1.321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
4° trim.	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1.404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2003 feb.	1,0773	0,66977	128,60	1,4674	9,1455	1.282,82	8,4022	7,4317	1,8803	1,6299	7,5439	1,8112	83,70	1,9457	8,9347
mar.	1,0807	0,68255	128,16	1,4695	9,2265	1.335,44	8,4279	7,4274	1,8954	1,5943	7,8450	1,7950	84,31	1,9497	8,6966
apr.	1,0848	0,68902	130,12	1,4964	9,1541	1.337,38	8,4605	7,4255	1,9282	1,5851	7,8317	1,7813	83,38	1,9700	8,3192
mag.	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1.390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
giu.	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1.392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
lug.	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1.342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
ago.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1.312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
set.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1.306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
ott.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1.364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1.388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dic.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1.463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 gen.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1.492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
feb.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1.474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>														
2004 feb.	0,3	-2,2	0,5	0,5	0,4	-1,2	0,4	0,0	-0,4	2,9	2,1	-0,7	-1,1	-2,6	-2,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>														
2004 feb.	17,4	1,0	4,8	7,2	0,3	14,8	17,0	0,3	13,4	3,3	16,2	-10,2	3,6	-6,1	-4,2
	Sterlina cipriota	Corona ceca	Corona estone	Fiorino ungherese	Litas lituano	Lat lettone	Lira maltese	Zloty polacco	Tallero sloveno	Corona slovacca	Lev bulgaro	Leu romeno	Lira turca		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26,004	1.102,425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31,270	1.439,680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37,551	1.694,851		
2002 4° trim.	0,57249	30,857	15,6466	239,47	3,4526	0,6002	0,4145	3,9970	229,3740	41,696	1,9493	33,444	1.617,344		
2003 1° trim.	0,58001	31,624	15,6466	243,63	3,4527	0,6226	0,4214	4,1892	231,2825	41,786	1,9535	35,593	1.777,952		
2° trim.	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37,434	1.716,532		
3° trim.	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37,410	1.569,762		
4° trim.	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39,735	1.721,043		
2003 feb.	0,58038	31,641	15,6466	245,12	3,4524	0,6231	0,4217	4,1656	231,3664	41,987	1,9540	35,403	1.762,350		
mar.	0,58292	31,751	15,6466	245,60	3,4528	0,6253	0,4234	4,3363	231,8070	41,749	1,9510	35,831	1.804,143		
apr.	0,58657	31,618	15,6466	245,59	3,4530	0,6286	0,4240	4,2971	232,3136	41,038	1,9473	36,569	1.767,550		
mag.	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37,632	1.720,476		
giu.	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38,059	1.664,000		
lug.	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37,148	1.596,957		
ago.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37,166	1.564,214		
set.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37,918	1.546,627		
ott.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38,803	1.679,067		
nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39,927	1.726,781		
dic.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40,573	1.761,551		
2004 gen.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41,107	1.698,262		
feb.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40,563	1.682,658		
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>														
2004 feb.	-0,1	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	3,1	0,1	-0,4	-0,1	-1,3	-0,9		
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>														
2004 feb.	1,0	3,8	0,0	7,4	0,0	7,5	1,6	16,6	2,7	-3,4	0,0	14,6	-4,5		

Fonte: BCE.

## 9

## INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

## 9.1 Altri paesi europei

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

## 1. Indicatori economici e finanziari

	Altri stati membri della UE			Paesi aderenti									
	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Repubblica Ceca	Estonia	Cipro	Lettonia	Lituania	Ungheria	Malta	Polonia	Slovenia	Slovacchia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
IACP													
2002	2,4	2,0	1,3	1,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	.	1,9	7,5	3,3
2003	2,0	2,3	1,4	-0,1	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	.	0,7	5,7	8,8
2003 2° trim.	2,2	2,1	1,3	-0,2	0,8	4,7	2,9	-0,6	3,9	.	0,3	5,7	8,1
3° trim.	1,6	2,3	1,4	-0,2	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	.	0,7	5,6	9,4
4° trim.	1,3	1,9	1,3	0,8	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	.	1,4	5,0	9,9
2003 ago.	1,5	2,2	1,4	-0,2	1,4	2,4	3,4	-0,9	4,7	.	0,6	5,7	9,5
set.	1,7	2,3	1,4	0,0	1,5	3,3	3,2	-0,8	4,6	.	0,7	5,1	9,8
ott.	1,1	2,0	1,4	0,5	1,2	3,7	3,3	-1,3	4,8	.	1,0	4,9	9,9
nov.	1,4	2,0	1,3	0,9	1,2	3,8	3,7	-0,9	5,6	.	1,5	5,3	10,2
dic.	1,2	1,8	1,3	1,0	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	.	1,6	4,7	9,5
2004 gen.	1,0	1,3	1,4	2,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	.	1,6	4,0	8,2
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2000	2,6	3,4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001	3,1	4,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002	2,1	1,3	-1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2000	47,3	52,8	42,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001	45,4	54,4	38,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002	45,5	52,7	38,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, in percentuale in ragione d'anno, media nel periodo													
2003 set.	4,40	4,73	4,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	4,44	4,85	4,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	4,57	4,98	5,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	4,52	4,86	4,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2004 gen.	4,35	4,66	4,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	4,30	4,55	4,88	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIL a prezzi costanti													
2002	1,0	1,9	1,7	2,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4
2003	0,0	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 2° trim.	-1,2	0,5	2,3	2,4	3,5	0,7	6,2	6,7	2,4	0,7	3,8	2,1	3,8
3° trim.	-0,4	2,0	2,3	3,4	4,6	2,2	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2
4° trim.	0,3	.	2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2002	2,6	4,3	-1,6	-6,0	-11,9	-5,4	-7,4	-4,9	-3,7	-1,2	-2,6	1,4	-7,6
2003	2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,1	.
2003 2° trim.	2,8	5,3	-3,5	-7,2	-12,4	-3,9	-10,2	-7,3	-8,4	-6,2	-2,0	-0,4	-0,8
3° trim.	4,5	6,2	-2,6	-7,8	-12,5	11,4	-10,0	-5,3	-6,0	3,2	-1,0	1,9	2,1
4° trim.	1,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2002	2,0	0,4	2,7	-	2,0	-	0,0	-9,4	8,2	-	-	-	4,4
2003	2,2	.	.	-	.	-	.	.	.	-	-	-	.
2003 2° trim.	2,2	-	3,0	-	7,4	-	-	-	-	-	-	-	-
3° trim.	2,7	-	.	-	5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
4° trim.	2,8	-	.	-	.	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2002	4,6	4,9	5,1	7,3	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7
2003	5,6	5,6	.	7,8	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1
2003 2° trim.	5,6	5,5	5,0	7,8	10,4	4,5	10,4	12,9	5,8	8,1	19,2	6,5	17,2
3° trim.	5,8	5,6	4,9	7,9	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,4	19,2	6,6	16,8
4° trim.	6,0	6,0	.	8,0	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6
2003 ago.	5,8	5,6	4,9	7,9	10,1	4,6	10,3	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8
set.	5,8	5,6	4,9	7,9	10,0	4,6	10,4	12,4	5,8	8,5	19,2	6,7	16,7
ott.	5,9	5,9	4,9	8,0	9,9	4,6	10,4	12,2	5,8	8,6	19,1	6,6	16,6
nov.	6,0	6,0	4,9	8,0	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,5
dic.	6,1	6,0	.	8,0	9,6	4,7	10,5	11,9	5,9	8,7	19,1	6,4	16,6
2004 gen.	6,1	6,0	.	8,0	9,5	4,7	10,5	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6

Fonti: Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat); dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

## 9.2 Stati Uniti e Giappone

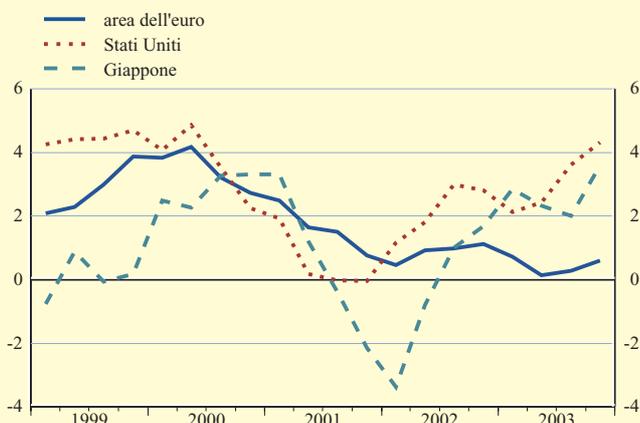
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>1)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>2)</sup> (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni <sup>2)</sup> (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio <sup>3)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>4)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
2000	3,4	4,2	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,3	3,1	0,1	6,0	6,5	1,22	4,00	1,1312	.	.
2002 4° trim.	2,2	-1,4	2,8	1,2	5,9	6,4	1,55	3,99	0,9994	-3,9	45,7
2003 1° trim.	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
2° trim.	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
3° trim.	2,2	0,5	3,6	-0,6	6,1	7,8	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
4° trim.	1,9	-0,9	4,3	1,7	5,9	4,8	1,17	4,27	1,1890	.	.
2003 ott.	2,0	-	-	0,8	6,0	6,5	1,16	4,27	1,1692	-	-
nov.	1,8	-	-	1,7	5,9	4,6	1,17	4,29	1,1702	-	-
dic.	1,9	-	-	2,5	5,7	3,5	1,17	4,26	1,2286	-	-
2004 gen.	1,9	-	-	2,2	5,6	4,3	1,13	4,13	1,2613	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	1,12	4,06	1,2646	-	-
<b>Giappone</b>											
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,4	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	.	2,7	3,2	.	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2002 4° trim.	-0,5	-8,5	1,7	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,42	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-6,8	2,8	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
2° trim.	-0,2	-3,2	2,3	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
3° trim.	-0,2	-1,8	2,0	0,9	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
4° trim.	-0,3	.	3,6	4,1	.	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2003 ott.	0,0	-4,3	-	3,8	5,2	1,5	0,06	1,40	128,12	-	-
nov.	-0,5	-3,1	-	2,6	5,2	1,6	0,06	1,38	127,84	-	-
dic.	-0,4	.	-	5,8	.	1,5	0,06	1,35	132,43	-	-
2004 gen.	-0,3	.	-	5,0	.	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,25	134,78	-	-

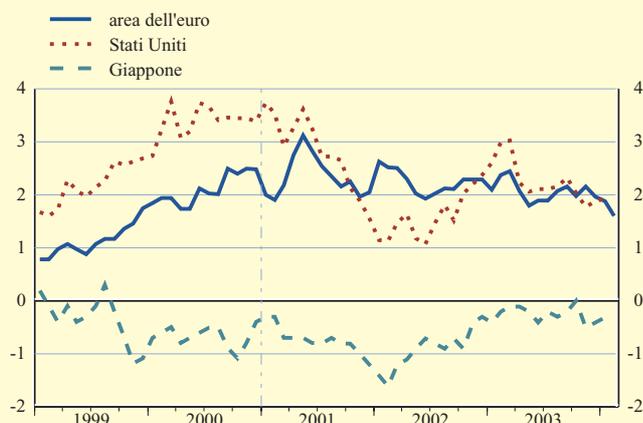
### F35 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### F36 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) Valori medi; M3 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.

2) Per ulteriori informazioni, cfr. sezioni 4.6 e 4.7.

3) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.

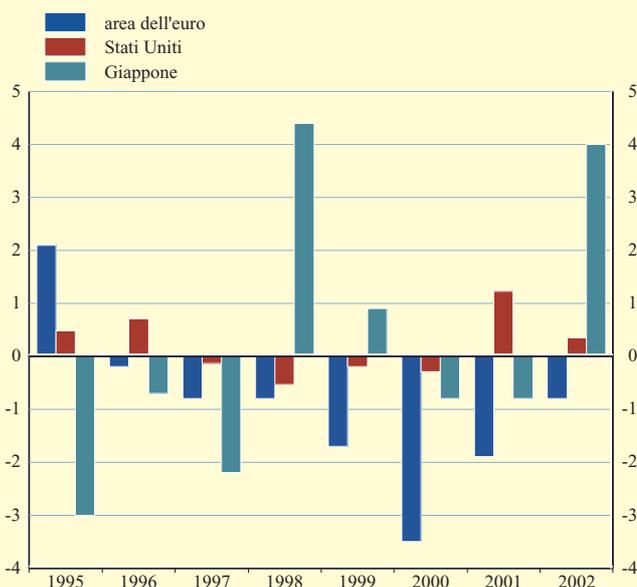
4) Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

## 9.2 Stati Uniti e Giappone (in percentuale del PIL)

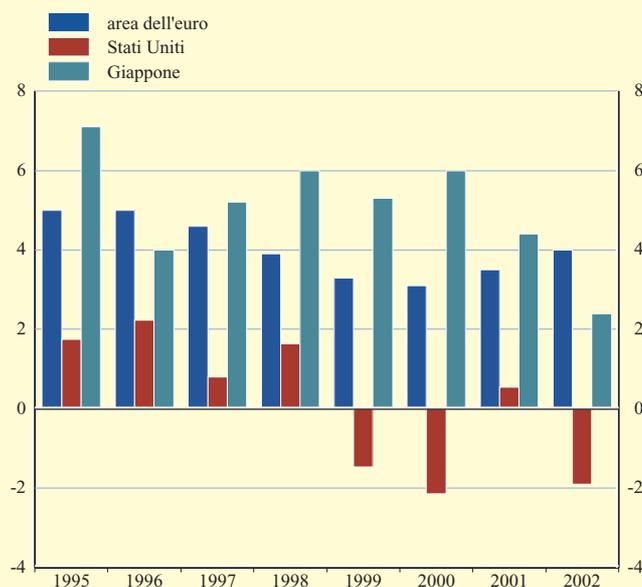
### 2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spesa in beni di investimento <sup>2)</sup>	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	18,1	20,7	-3,0	9,4	8,6	10,5	8,0	10,7	2,9	12,6	4,7	11,0	6,2
2000	18,0	20,8	-4,0	9,4	8,9	12,3	7,5	12,6	2,6	12,7	3,7	11,1	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	7,9	8,3	1,9	7,6	0,6	1,8	13,2	6,5	11,1	6,0
2002	14,7	18,4	-4,4	7,5	7,4	2,3	8,2	1,9	0,2	13,0	5,1	11,3	7,0
2001 4° trim.	16,2	18,1	-3,2	7,1	7,7	0,7	8,5	-1,3	2,1	13,5	3,9	11,0	4,2
2002 1° trim.	15,4	18,3	-4,0	7,3	7,6	1,6	8,2	1,3	0,4	12,9	6,0	11,4	7,0
2° trim.	15,1	18,4	-4,6	7,4	7,4	2,5	8,2	1,8	0,7	12,9	5,1	11,6	5,8
3° trim.	14,5	18,5	-4,5	7,6	7,3	2,2	8,1	2,0	-1,5	13,2	4,9	11,3	6,4
4° trim.	13,8	18,4	-4,7	7,5	7,2	2,8	8,3	2,5	1,1	12,9	4,4	10,8	8,6
2003 1° trim.	12,9	18,1	-4,9	7,2	7,2	5,7	7,9	5,4	0,6	12,8	6,1	10,6	8,4
2° trim.	13,2	18,2	-5,0	7,2	7,2	5,5	8,5	4,6	1,7	13,1	13,0	11,3	12,9
3° trim.	13,2	18,4	-4,7	7,2	7,3	5,6	8,9	4,1	0,2	13,5	5,2	11,4	7,4
Giappone													
1999	27,9	26,0	2,2	14,3	14,7	0,5	14,0	-5,0	0,6	5,3	5,7	11,3	0,3
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,5	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,4	-2,1
2001 4° trim.	25,5	25,7	2,0	.	.	4,3	.	5,7	-0,4	.	9,9	.	-0,6
2002 1° trim.	30,5	23,0	3,4	.	.	9,1	.	-4,9	-3,1	.	-6,6	.	2,5
2° trim.	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
3° trim.	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
4° trim.	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 1° trim.	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
2° trim.	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
3° trim.	.	24,1	.	.	.	-2,7	.	-13,6	-2,9	.	-5,1	.	-3,7

### F37 Saldo finanziario delle società non finanziarie (in percentuale del PIL)



### F38 Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)



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

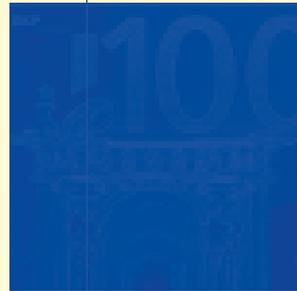
1) Comprende le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

2) Investimenti fissi lordi in Giappone. La spesa in beni di investimento negli Stati Uniti comprende gli acquisti di beni di consumo durevoli.

## LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	<b>S12</b>
F2	Contropartite	<b>S12</b>
F3	Componenti degli aggregati monetari	<b>S13</b>
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	<b>S13</b>
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	<b>S14</b>
F6	Prestiti alle famiglie	<b>S15</b>
F7	Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	<b>S16</b>
F8	Depositi degli intermediari finanziari	<b>S17</b>
F9	Depositi di società non finanziarie e famiglie	<b>S18</b>
F10	Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	<b>S19</b>
F11	Disponibilità in titoli delle IFM	<b>S20</b>
F12	Attività totali dei fondi di investimento	<b>S24</b>
F13	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	<b>S31</b>
F14	Consistenze di titoli non azionari distinti per settore emittente	<b>S32</b>
F15	Emissioni lorde di titoli non azionari per settore emittente	<b>S33</b>
F16	Titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S34</b>
F17	Titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S35</b>
F18	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	<b>S36</b>
F19	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	<b>S37</b>
F20	Nuovi depositi con durata prestabilita	<b>S39</b>
F21	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	<b>S39</b>
F22	Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	<b>S40</b>
F23	Tassi d'interesse del mercato monetario a 3 mesi	<b>S40</b>
F24	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro	<b>S41</b>
F25	Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni	<b>S41</b>
F26	Down Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	<b>S42</b>
F27	Saldi di conto corrente	<b>S54</b>
F28	Investimenti diretti e di portafoglio	<b>S54</b>
F29	Conto dei beni	<b>S55</b>
F30	Conto dei servizi	<b>S55</b>
F31	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	<b>S60</b>
F32	Scomposizione per singola voce della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine del 2002	<b>S63</b>
F33	Tassi di cambio effettivi	<b>S66</b>
F34	Tassi di cambio bilaterali	<b>S66</b>
F35	PIL a prezzi costanti	<b>S69</b>
F36	Indici dei prezzi al consumo	<b>S69</b>
F37	Saldo finanziario delle società non finanziarie	<b>S70</b>
F38	Saldo finanziario delle famiglie	<b>S70</b>





## 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:

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

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:

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

### RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

#### CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con  $L_t$  le 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, le transazioni  $F_t^M$  nel mese  $t$  sono definite come:

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

Analogamente, le transazioni trimestrali  $F_t^Q$  per il trimestre che termina nel mese  $t$  sono definite come:

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

dove  $L_{t-3}$  rappresenta le 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 la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni 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:

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

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](http://www.ecb.int)) nella sottosezione *Monetary statistics* della sezione statistica.

Il tasso di crescita 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:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita 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.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente  $a_t^M$  può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile centrata su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$  dove  $a_t$  è definito come nelle 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, diverse 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:

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

Il tasso di crescita sui quattro trimestri che terminano nel mese  $t$ , cioè  $a_t$ , può essere calcolato utilizzando la formula (g).

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO <sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-

ARIMA<sup>2)</sup>. 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<sup>3)</sup>. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori di destagionalizzazione (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono revisionati con periodicità annuale o quanto richiesto.

#### RELATIVE ALLE SEZIONI 3.1, 3.2 E 3.3

#### 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.

Definendo come  $T_t$  le transazioni nel trimestre  $t$  e come  $L_t$  le consistenze al termine del trimestre

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) nella sottosezione *Monetary statistics*.
- 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.

$t$ , il tasso di crescita per il trimestre  $t$  viene calcolato come:

$$(j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

#### RELATIVE ALLE SEZIONI 4.3 E 4.4

##### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

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, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Indicando con  $N_t^M$  le transazioni (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:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita 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:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello

utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere le “emissioni nette” per le statistiche sulle emissioni di titoli, per le quali la BCE raccoglie le informazioni relative alle emissioni lorde e quelle relative ai rimborsi separatamente, e le “transazioni” utilizzate per gli aggregati monetari.

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

#### RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

##### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S74). 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.

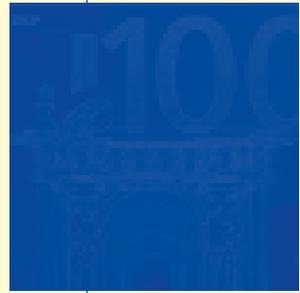
4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) nella sottosezione *Monetary statistics*.

## **RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1**

### **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. S74). I dati grezzi sui beni e sui servizi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle “giornate lavorative” e della “Pasqua”. I

dati sui crediti del conto dei redditi sono preliminarmente sottoposti alla sola correzione per il numero di “giornate lavorative”. La destagionalizzazione per queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. I debiti del conto dei redditi 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 semestrale o qualora ritenuto necessario.



## NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato CSV (comma separated value). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 marzo 2004.

Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12, salvo diversa indicazione. Per i dati monetari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le statistiche sui fondi di investimento e i mercati finanziari, le serie statistiche relative all'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono. Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole, mentre nelle figure l'interruzione è indicata mediante una linea tratteggiata.

Per le statistiche monetarie, ove i dati sottostanti siano disponibili, 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.

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 moneta-

rie, i dati anteriori al 1999 nelle sezioni dalla 2.1 alla 2.8 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro 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).

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.

Il gruppo "paesi aderenti" è costituito da: Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo di contabilità nazionale del 1995 (SEC 95) ed il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, rivalutazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, per strumenti con scadenza originaria fino a  $n$  anni si intendono quegli strumenti con scadenza originaria non superiore a  $n$  anni.

### PRINCIPALI INDICATORI

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

### STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. Le

osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre. Fino al dicembre del 2003 il periodo di mantenimento decorreva dal giorno 24 di ciascun mese fino al giorno 23 del mese successivo. I cambiamenti dell'assetto operativo annunciati dalla BCE il 23 gennaio 2003 saranno implementati il 10 marzo del 2004. In seguito a tali cambiamenti, l'inizio dei periodi di mantenimento coinciderà 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. Un periodo di mantenimento transitorio è stato definito per la fase dal 24 gennaio al 9 marzo del 2004.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. 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. La 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.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. 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 (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di

riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) 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. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la la posizione di liquidità del sistema bancario, 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. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle banche centrali iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

## MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM), ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da

soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. La sezione 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 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 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 con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro e 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. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero". La sezione 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 sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente. Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono transazioni corrette per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le tavole da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione

2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

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: *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) 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 <sup>1)</sup> (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10 <sup>2)</sup>.

In accordo con tale Regolamento, 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 sezione 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 sezione 2.10 riporta il bilancio aggregato per ciascun settore di fondo per politica d'investimento e tipo di investitore.

#### CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

Le sezioni 3.1 e 3.2 riportano dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari

1) GU L 356 del 30.12.1998, pag. 7.

2) GU L 250 del 2.10.2003, pag. 19.

nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13 nel SEC 95), 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, non corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e transazioni finanziarie, 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 ("a breve termine" indica una scadenza originaria fino a un anno, "a lungo termine" una scadenza superiore a un anno). 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 sezione 3.3 riporta dati trimestrali sui conti finanziari delle aziende di assicurazione e dei fondi pensione (S125 nel SEC 95) dell'area dell'euro. Come nelle sezioni 3.1 e 3.2, i dati, non corretti per la stagionalità, 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 di queste tre sezioni sono basati sui conti finanziari nazionali trimestrali, sulle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli. Le sezioni 3.1 e 3.2 si riferiscono, 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 sezione 3.4 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 e sono coerenti con i dati trimestrali riportati nelle due sezioni precedenti.

## MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono.

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 4.1, 4.2 e 4.3 nonché le azioni quotate che sono riportate nella sezione 4.4. 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). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date 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. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli per tutte le

scadenze, con una scomposizione aggiuntiva di titoli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

Le colonne da 1 a 4 riportano le consistenze in essere, le emissioni lorde, i rimborsi e le emissioni nette per tutti i titoli denominati in euro. Le colonne da 5 a 8 riportano le medesime voci per i titoli non azionari (titoli di debito) emessi da soggetti residenti nell'area. Le colonne da 9 a 11 le quote (in percentuale) di consistenze in essere, emissioni lorde, rimborsi e emissioni nette di titoli emessi in euro da residenti nell'area. La colonna 12 riporta le emissioni nette da parte di residenti nell'area di titoli denominati in euro.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere e emissioni lorde di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95<sup>3)</sup>. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere nella colonna 1 della sezione 4.2 sono identici ai dati riportati nella sezione 4.1 alla colonna 5. Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella sezione 4.2) 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 (sezione 2.1, colonna 8).

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza e per settore emittente). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale acquista o dismette attività finanziarie e contrae o ripiana una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, 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 sezione 3.2 (Principali passività, colonna 21).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente vende o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Le transazioni includono la quotazione in borsa per la prima volta di un soggetto emittente così come la creazione o cancellazione di nuovi strumenti. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie

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

statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile della BCE dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. 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. Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA). Questi sono dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi. I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (EURIBOR) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal LIBOR.

La sezione 4.7 presenta i rendimenti dei titoli di Stato per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Fino al dicembre 1998 i rendimenti a due, tre, cinque e sette anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a dieci anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato. Fino al dicembre 1998 i rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali, 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. Per gli Stati Uniti e il Giappone, i rendimenti a dieci anni sono medie nel periodo indicato.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

## **I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO**

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti 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. Le statistiche sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture sono corretti per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (sezione 5.1) 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/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n.1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine<sup>4)</sup>. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, 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<sup>5)</sup>. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabbrica* e sono comprensivi di imposte indirette ad

4) GU L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

5) GU L. 86 del 27.3.2001, pag. 11.

esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I dati relativi ai prezzi internazionali delle materie prime (tavola 2 della sezione 5.1) fanno riferimento alle variazioni nei prezzi delle importazioni dell'area denominate in euro rispetto al periodo base.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano i costi del lavoro medi per ora lavorata. Tali indicatori non coprono i settori dell'agricoltura, della pesca, delle Amministrazioni pubbliche, dell'istruzione, della sanità e degli altri servizi non classificati. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati nazionali non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 5 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sulle vendite al dettaglio (tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA, di tutto il commercio al dettaglio ad esclusione delle vendite di veicoli a motore e motocicli ed al netto delle riparazioni. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (tavola 2 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 2 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni

armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

## FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.3 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 sezione 6.1 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<sup>6)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 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 sezioni 6.1 e 6.2 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 sezione 6.3 presenta 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.

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione

6) GU L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni 7.1, 7.2, 7.4 e 7.5) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5<sup>a</sup> edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2003 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2003/7)<sup>7)</sup> e con la documentazione dell'Eurostat. Un'ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (novembre 2003), disponibile sul sito Internet della BCE.

La presentazione delle transazioni nette nel conto finanziario segue le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: un incremento delle attività è riportato con un segno negativo, mentre un incremento delle passività con un segno positivo. Nel conto corrente e nel conto capitale sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. 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/o della 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.

La tavola 2 nella sezione 7.1 riporta i dati corretti per la stagionalità relativi al conto corrente. I dati sono corretti per tenere conto degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua.

La tavola 7 nella sezione 7.1 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.

La sezione 7.2 contiene una presentazione monetaria della b.d.p.: le transazioni di b.d.p. che riflettono transazioni nella contropartita estera di M3. I dati seguono le convenzioni di segno di b.d.p., ad eccezione di quelli relativi alle transazioni nella contropartita estera di M3 ricavati dalle statistiche bancarie e monetarie (colonna 12); per questi ultimi dati un segno positivo indica un incremento di attività o un decremento di passività. Tra le passività degli investimenti di portafoglio, le transazioni di b.d.p. includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza fino a due anni. Una specifica nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Si veda anche il Riquadro 1 nel numero di giugno 2003 del Bollettino mensile.

La sezione 7.3 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è l'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 alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della sezione 7.3.1 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC). Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del 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

7) GU L. 131 del 28.5.2003, pag. 20.

particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 2001 rappresentavano circa il 5 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.4 sono redatte sulla base delle posizioni nei confronti dei non residenti nell'area, considerando l'area dell'euro come una singola economia (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile). 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 e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella sezione 7.5, insieme ai corrispondenti dati per la BCE. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella sezione 7.5 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

## TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 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. Una variazione positiva indica un apprezzamento 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. Il gruppo ristretto comprende Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Svizzera, Svezia, Corea del Sud, Hong Kong, Danimarca, Singapore, Canada, Norvegia e Australia. 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). 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.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

## EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



# CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>

## 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

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2000, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE, le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE e le pagine 231-233 del Rapporto Annuale 2001 della BCE.

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 ope-

razioni 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, 2 OTTOBRE, 6 NOVEMBRE, 4 DICEMBRE 2003 E 8 GENNAIO 2004**

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.

#### **12 GENNAIO 2004**

Il Consiglio direttivo decide di aumentare, da 15 a 25 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2004. Tale aumento tiene conto del maggiore fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro previsto per il 2004. L'Eurosistema continuerà tuttavia a fornire la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo può decidere di adeguare ancora all'inizio del 2005 l'importo da aggiudicare.

#### **5 FEBBRAIO E 4 MARZO 2004**

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





# IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)

## I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel quarto trimestre il sistema Target ha regolato in media giornaliera 271.939 pagamenti, per un valore di 1.604 miliardi di euro. Rispetto al trimestre precedente ciò rappresenta un incremento dell'8 per cento in termini di volume e dell'1 per cento in termini di valore. Le transazioni eseguite all'interno degli Stati partecipanti a Target sono aumentate in volume rimanendo costanti in termini di valore, mentre le transazioni fra Stati partecipanti si sono accresciute in termini sia di volume, sia di valore. La quota di mercato complessiva di Target si è mantenuta sull'elevato livello dell'87,0 per cento in termini di valore ed è aumentata al 58,2 in termini di volume dei pagamenti.

## TRANSAZIONI ALL'INTERNO DEGLI STATI PARTECIPANTI A TARGET

Il sistema Target ha gestito un numero medio giornaliero di 209.078 pagamenti all'interno degli Stati partecipanti, per un valore di 1.071 miliardi, invariato rispetto al trimestre precedente, mentre il volume delle operazioni è aumentato del 7 per cento. Nel confronto con stesso periodo del 2002, il volume si è accresciuto del 2 per cento mentre il valore è diminuito del 5 per cento.

I pagamenti all'interno degli Stati partecipanti hanno costituito il 66,8 e il 76,9 per cento del totale in Target, rispettivamente in valore e in volume. Il valore medio di tali pagamenti, pari a 5,1 milioni di euro, si è ulteriormente ridotto ed è stato inferiore di 0,4 milioni di euro rispetto al trimestre precedente.

Il giorno di maggior volume di traffico è risultato il 29 dicembre, con un numero totale di pagamenti pari a 282.285. In termini di valore, il maggiore traffico è stato registrato il 28 novembre – giorno successivo ad una festa nazionale negli Stati Uniti – con complessivi 1.349 miliardi di euro.

Il 66 per cento dei pagamenti interni agli Stati partecipanti ha avuto importi unitari non superiori a 50.000 euro, mentre l'11 per cento si è

collocato su valori superiori a un milione. In media giornaliera, circa 110 pagamenti all'interno degli Stati partecipanti hanno superato il valore di un miliardo di euro.

## TRANSAZIONI FRA STATI PARTECIPANTI A TARGET

Il numero medio giornaliero di pagamenti fra Stati partecipanti regolati in Target è stato pari a 62.861, per un valore di 533 miliardi di euro, con una crescita sul terzo trimestre rispettivamente del 9 e del 2 per cento. Nel confronto con lo stesso periodo del 2002 le transazioni della specie sono aumentati del 15 per cento in volume e del 4 per cento in valore.

Sempre rispetto al trimestre precedente la componente interbancaria è rimasta invariata in volume, aumentando lievemente 1 per cento) in valore. I pagamenti per conto della clientela sono cresciuti dell'11 per cento in valore e del 15 in volume.

In rapporto al numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati partecipanti, la componente interbancaria ha rappresentato il 95,0 per cento del valore e il 49,0 del volume. Rispetto al terzo trimestre, il valore medio dei pagamenti interbancari è diminuito da 16,7 a 16,4 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela è diminuito da 857.000 a 832.000 euro.

Nel quarto trimestre il valore più elevato di pagamenti tra Stati partecipanti regolati in una sola giornata in Target è stato registrato il 22 dicembre, con un valore complessivo pari a 702 miliardi di euro. In termini di volume, il giorno di picco dell'attività, con 87.900 operazioni regolate, è stato il 28 novembre, primo giorno lavorativo successivo a un giorno festivo negli Stati Uniti.

Il 62 per cento dei pagamenti tra Stati partecipanti era di importo unitario non superiore a 50.000 euro, mentre il 15 per cento si è collocato su valori superiori a un milione di euro. In media, circa 40 pagamenti tra Stati partecipanti hanno superato giornalmente il miliardo di euro.

## DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE

Nel quarto trimestre del 2003 la disponibilità complessiva di Target è stata del 99,82 per cento. La tabella seguente mostra i valori relativi a ciascuna componente nazionale del sistema e al meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism* – EPM). Nel quarto trimestre il 95,86 per cento dei pagamenti tra Stati partecipanti di Target è stato regolato ordinariamente in meno di 5 minuti. Per il 3,5 per cento dei pagamenti si è reso necessario un tempo compreso tra i 5 e i 15 minuti; per lo 0,42 per cento esso si è collocato fra i 15 e i 30 minuti. A causa di problemi tecnici che hanno interessato il sistema, il tempo di regolamento è stato superiore ai 15 minuti in media per 44 dei 62.861 pagamenti giornalmente regolati fra Stati partecipanti.

**Tavola 1 Disponibilità di Target per ciascuna componente nazionale e per il meccanismo dei pagamenti della BCE**

Componenti di Target	Disponibilità 4° trim. 2003 (in percentuale)
Belgio	99,41
Danimarca	99,56
Germania	99,96
Grecia	99,75
Spagna	99,84
Francia	99,84
Irlanda	100,00
Italia	99,86
Lussemburgo	99,82
Paesi Bassi	99,95
Austria	99,57
Portogallo	100,00
Finlandia	100,00
Svezia	99,83
Regno Unito	100,00
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,70
<b>Disponibilità complessiva di Target</b>	<b>99,82</b>

**Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: volume delle transazioni**

(numero dei pagamenti)

	2002	2003			
	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
<b>Target</b>					
Totale pagamenti Target					
volume totale	16.581.466	15.932.658	16.606.135	16.665.036	17.404.115
media giornaliera	259.085	252.899	267.841	252.501	271.939
Pagamenti transfrontalieri Target					
volume totale	3.548.455	3.626.612	3.790.098	3.813.244	4.023.122
media giornaliera	55.445	57.565	61.131	57.776	62.861
Pagamenti domestici Target					
volume totale	13.032.991	12.306.046	12.816.037	12.851.792	13.380.993
media giornaliera	203.640	195.334	206.710	194.724	209.078
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	9.193.222	9.175.565	9.752.646	9.835.244	10.088.174
media giornaliera	143.644	145.664	157.301	149.019	157.628
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.907.487	1.848.463	1.860.345	1.790.113	1.833.104
media giornaliera	29.804	29.341	30.006	27.123	28.642
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	462.054	475.698	461.878	419.123	423.513
media giornaliera	7.220	7.551	7.450	6.350	6.617
Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	138.552	134.248	191.101	151.666	134.620
media giornaliera	2.165	2.131	3.082	2.298	2.103

**Tavola 3 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: valore delle transazioni**

(miliardi di euro)

	2002 4° trim.	1° trim.	2003 2° trim.	3° trim.	4° trim.
<b>Target</b>					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	105.008	106.869	105.978	105.216	102.686
media giornaliera	1.641	1.696	1.709	1.594	1.604
Pagamenti transfrontalieri Target					
ammontare totale	32.899	34.636	33.545	34.570	34.128
media giornaliera	514	550	541	524	533
Pagamenti domestici Target					
ammontare totale	72.110	72.233	72.433	70.646	68.558
media giornaliera	1.127	1.147	1.168	1.070	1.071
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	11.711	11.431	11.074	11.331	10.898
media giornaliera	183	181	179	172	170
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	4.995	4.896	4.698	4.203	4.180
media giornaliera	78	78	76	64	65
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	72	79	78	75	74
media giornaliera	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
ammontare totale	102	115	111	96	104
media giornaliera	2	2	2	1	2



## DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL 2003

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea nel 2003. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra dicembre 2003 e febbraio 2004. 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 dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

### RAPPORTO ANNUALE

*Rapporto annuale 2002*, aprile 2003.

### ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

*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.

*Gli andamenti dei debiti finanziari del settore privato dell'area dell'euro*, novembre 2003.

*La risoluzione delle crisi nelle economie emergenti – le sfide per la comunità internazionale*, novembre 2003.

*Il ruolo internazionale dell'euro: principali andamenti dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria*, novembre 2003.

*L'UEM e la conduzione delle politiche di bilancio*, gennaio 2004.

*Indagini congiunturali relative agli andamenti dell'attività, dei prezzi e del mercato del lavoro nell'area dell'euro: caratteristiche e utilizzi*, gennaio 2004.

*La misurazione e l'analisi della dinamica dei profitti nell'area dell'euro*, gennaio 2004.

*Le economie dei nuovi paesi membri alla vigilia del loro ingresso nella UE*, febbraio 2004.

*Andamenti dei bilanci del settore privato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti*, febbraio 2004.

*L'impatto del principio del fair value sul settore bancario europeo – una prospettiva di stabilità finanziaria*, febbraio 2004.

#### OCCASIONAL PAPERS SERIES

- 8 *An introduction to the ECB's survey of professional forecasters*, di J. A. Garcia, settembre 2003.
- 9 *Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications*, di M. G. Briotti, febbraio 2004.
- 10 *The acceding countries' strategies toward ERM II and the adoption of the euro: an analytical review*, dello staff team composto da P. Backé, C. Thimann, O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl e C. Nerlich, febbraio 2004.
- 11 *Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases*, di A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich e C. Thimann, febbraio 2004.

#### WORKING PAPERS SERIES

- 294 *Does the yield spread predict recessions in the euro area?*, di F. Moneta, dicembre 2003.
- 295 *Optimal allotment policy in the eurosystem's main refinancing operations?*, di C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov e N. Valla, dicembre 2003.
- 296 *Monetary policy analysis in a small open economy using bayesian cointegrated structural VARs?*, di M. Villani e A. Warne, dicembre 2003.
- 297 *Measurements of contagion in banks' equity prices*, di R. Gropp e G. Moerman, dicembre 2003.
- 298 *The lender of last resort: a 21<sup>st</sup> century approach*, di X. Freixas, B. M. Parigi e J.-C. Rochet, dicembre 2003.
- 299 *Import prices and pricing-to-market effects in the euro area*, di T. Wannedinger, gennaio 2004.
- 300 *Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system*, di M. Manna, gennaio 2004.
- 301 *Inflation and relative price asymmetry*, di A. Ratfai, gennaio 2004.
- 302 *Deposit insurance, moral hazard and market monitoring*, di R. Gropp e J. Nesala, febbraio 2004.
- 303 *Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU*, di A. Afonso e R. Strauch, febbraio 2004.
- 304 *Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics*, di A. Trigari, febbraio 2004.
- 305 *A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting*, di C. Morana, febbraio 2004.
- 306 *A markup model of inflation for the euro area*, di C. Bowdler e E. S. Jansen, febbraio 2004.
- 307 *Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes*, di R. Strauch, M. Hallerberg e J. von Hagen, febbraio 2004.
- 308 *International risk-sharing and the transmission of productivity shocks*, di G. Corsetti, L. Dedola e S. Leduc, febbraio 2004.
- 309 *Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers*, di J. Sousa e A. Zaghini, febbraio 2004.
- 310 *International equity flows and returns: a quantitative equilibrium approach*, di R. Albuquerque, G. H. Bauer e M. Schneider, febbraio 2004.
- 311 *Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach*, di M. Bussière, M. Fratzscher e G. J. Müller, febbraio 2004.
- 312 *Similarities and convergence in G-7 cycles*, di F. Canova, M. Ciccarelli e E. Ortega, febbraio 2004.
- 313 *The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area*, di G. de Bondt e D. Marqués, febbraio 2004.

## ALTRE PUBBLICAZIONI

*EU banking sector stability*, febbraio 2003.

*List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, febbraio 2003.

*Review of the foreign exchange market structure*, marzo 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.

*ECB statistics: A brief overview*, agosto 2003.

*Portfolio investment income: Task force report*, agosto 2003.

*The New Basel Capital Accord*, settembre 2003.

*Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures*, 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.

*Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties*, settembre 2003.

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

*Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18*, ottobre 2003.

*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, novembre 2003.

*Money market study 2002*, novembre 2003.

*Background Studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, novembre 2003.*  
*Structural analysis of the EU banking sector, year 2002, novembre 2003.*  
*TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2003, novembre 2003.*  
*TARGET2: the payment system of the Eurosystem, novembre 2003.*  
*Seasonal adjustment, dicembre 2003.*  
*Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review, novembre 2003.*  
*EU banking sector stability, novembre 2003.*  
*Review of the role international of the euro, dicembre 2003.*  
*Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries, dicembre 2003.*  
*Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations, gennaio 2004.*  
*The monetary policy of the ECB, gennaio 2004.*  
*L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria, febbraio 2004.*  
*Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10, febbraio 2004.*  
*Comments on the communications from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document), febbraio 2004.*

#### **OPUSCOLI INFORMATIVI**

*Information guide for credit institution using TARGET, luglio 2003.*

## GLOSSARIO

**Amministrazioni pubbliche [general government]:** comprendono l'amministrazione centrale, quelle statali (nei paesi a struttura federale) e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale. Gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, come le aziende pubbliche, sono esclusi, in linea di principio, dalle amministrazioni pubbliche.

**Asta a tasso fisso [fixed rate tender]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e in cui le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

**Asta a tasso variabile [variable rate tender]:** procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

**Attività nette sull'estero delle IFM [MFI net external assets]:** includono le attività sull'estero delle IFM dell'area dell'euro (quali l'oro, le banconote in valute diverse dall'euro, i titoli emessi da non residenti nell'area e i prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali i depositi detenuti da non residenti nell'area, le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM).

**Bilancio consolidato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM) [consolidated balance sheet of the monetary financial institution (MFI) sector]:** bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (principalmente i prestiti concessi da una IFM a un'altra IFM).

**Commercio con l'estero in beni [external trade in goods]:** esportazioni e importazioni di beni tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Il commercio tra i paesi dell'area dell'euro rileva i flussi di ricezione e spedizione di beni tra i paesi dell'area, mentre il commercio con il resto del mondo rileva il commercio dell'area dell'euro con l'estero. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono direttamente comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi.

**Costo del lavoro per unità di prodotto [unit labour costs]:** indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi degli occupati e il prodotto interno lordo a prezzi costanti.

**Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [MFI credit to euro area residents]:** comprende i prestiti delle IFM ai residenti nell'area dell'euro e i titoli emessi dai residenti nell'area e detenuti dalle IFM. Per titoli si intendono le azioni e partecipazioni e i titoli di debito.

**Curva dei rendimenti [yield curve]:** descrive la relazione esistente in un determinato momento fra tassi di interesse su scadenze differenti. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse per coppia di scadenze.

**Debito (conti finanziari) [debt (financial accounts)]:** include i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie, valutati ai prezzi di mercato di fine periodo. Nei conti finanziari trimestrali il debito non comprende i prestiti concessi da società dei settori non finanziari (per esempio, i prestiti intersocietari) e/o da banche esterne all'area dell'euro, componenti invece incluse nei conti finanziari annuali.

**Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]:** categoria di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso le banche centrali, remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

**Eonia [*Eonia (euro overnight index average)*]:** misura, basata sulle transazioni, del tasso di interesse prevalente nel mercato interbancario *overnight* in euro.

**Euribor [*Euribor (euro interbank offered rate)*]:** tasso al quale vengono concessi i prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito, calcolato quotidianamente per depositi interbancari con scadenze varie non superiori ai dodici mesi.

**Fattori autonomi di liquidità [*autonomous liquidity factors*]:** fattori di liquidità che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria. Essi includono, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle Amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale.

**Forze di lavoro [*labour force*]:** la somma delle persone occupate e dei disoccupati.

**IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [*MFIs (monetary financial institutions)*]:** le istituzioni finanziarie che costituiscono il settore che emette moneta dell'area dell'euro. Esse includono la BCE, le banche centrali nazionali dei paesi dell'area dell'euro nonché le istituzioni creditizie e i fondi comuni monetari con sede nell'area dell'euro.

**Impieghi disponibili [*job vacancies*]:** misura dei nuovi impieghi, degli impieghi liberi e di quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un idoneo candidato.

**Indagini della Commissione europea [*EC surveys*]:** sono le indagini qualitative presso le famiglie e le imprese condotte per conto della Commissione europea mediante questionari rivolti ai consumatori e ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi. Gli indicatori del clima di fiducia sono indicatori compositi calcolati come la media aritmetica dei saldi percentuali di varie componenti (per maggiori dettagli, cfr. la tavola 5.2.5. nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino).

**Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]:** indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e utilizzate per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro (*Eurozone Composite Index*) viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]:** indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti i paesi della UE.

**Indice dei prezzi degli input del settore manifatturiero dell'area dell'euro [Eurozone Manufacturing Input Prices Index (EPI)]:** media ponderata dei dati sui prezzi degli input nel settore manifatturiero risultanti dalle indagini sulle condizioni del settore condotte in diversi paesi dell'area dell'euro.

**Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]:** indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (incluse le gratifiche di qualsiasi genere), i contributi previdenziali a carico del datore di lavoro e altri costi (quali i costi di formazione, di reclutamento e le imposte relative all'occupazione) e al netto dei sussidi, per ora effettivamente lavorata. I costi per ora lavorata si ottengono dividendo il totale dei detti costi su tutti gli occupati per il totale delle ore da loro lavorate (comprese le ore di straordinario).

**Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]:** misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

**Inerzia salariale [wage drift]:** misura del divario fra il tasso di crescita degli stipendi e dei salari effettivamente corrisposti e quello delle retribuzioni contrattuali di base (per es. a causa di elementi aggiuntivi quali gratifiche, premi di promozione e clausole previste in caso di inflazione inattesa).

**Investimenti di portafoglio [portfolio investment]:** rilevazione delle acquisizioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro di titoli emessi da non residenti ("attività") e delle acquisizioni nette da parte di non residenti di titoli emessi da residenti nell'area ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari, i titoli di debito del tipo di obbligazioni e notes e gli strumenti di mercato monetario. Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento dei diritti di voto.

**Investimenti diretti [direct investment]:** investimenti internazionali che riflettono lo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione equivalente ad almeno il 10 per cento dei diritti di voto). Il conto degli investimenti diretti rileva le acquisizioni nette di attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le acquisizioni nette di attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro"). Gli investimenti diretti includono quelli in capitale di rischio, gli utili reinvestiti ed altri riconducibili a operazioni di prestito intersocietario.

**M1: aggregato monetario ristretto.** Include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le Amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

**M2: aggregato monetario intermedio.** Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore ai due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le Amministrazioni centrali.

**M3: aggregato monetario ampio.** Si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, vale a dire le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore ai due anni emessi dalle IFM.

**Nuovi accordi europei di cambio AEC II [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]:** l'accordo di cambio che fornisce l'assetto per la cooperazione nelle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri della UE non partecipanti alla Fase Tre della UEM.

**Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]:** operazione mensile di mercato aperto, condotta dall'Eurosistema, con scadenza solitamente a tre mesi. Le operazioni sono condotte come aste a tasso variabile con volumi di aggiudicazione preannunciati.

**Operazione di rifinanziamento principale [*main refinancing operation*]:** operazione settimanale di mercato aperto, condotta dall'Eurosistema. Nel 2003 il Consiglio direttivo ha deciso che a partire da marzo 2004 la durata di queste operazioni sarà ridotta da due settimane a una. Le operazioni di rifinanziamento principale sono condotte come aste a tasso variabile con tasso minimo di offerta preannunciato.

**Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]:** categoria di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema, attraverso le quali le controparti possono ottenere credito dalle banche centrali nazionali a un tasso di interesse predefinito a fronte di attività idonee.

**Parità centrale [*central parity*]:** tasso di cambio delle valute partecipanti agli AEC II nei confronti dell'euro, intorno al quale sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

**Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]:** includono i depositi con durata prestabilita superiore ai due anni, i depositi rimborsabili con preavviso superiore ai tre mesi, i titoli di debito con scadenza originaria superiore ai due anni nonché il capitale e le riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

**Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]:** il valore e la composizione delle consistenze delle attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo. Viene anche definita come posizione attiva netta verso l'estero.

**Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]:** misura dei prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, escluse le importazioni.

**Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]:** il risultato finale dell'attività produttiva. Corrisponde alla produzione di beni e servizi dell'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le esportazioni e importazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

**Produttività del lavoro [*labour productivity*]:** misura della produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. La produttività del lavoro si può misurare in diversi modi. Di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

**Produzione industriale [*industrial production*]:** indice del valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

**Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle Amministrazioni pubbliche) [*debt ratio (general government)*]:** per debito pubblico si intende il debito totale lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle Amministrazioni pubbliche. Il rapporto debito pubblico/PIL viene definito come il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato correnti ed è oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea.

**Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle Amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]:** il disavanzo pubblico è definito come indebitamento netto e corrisponde alla differenza fra le entrate e spese totali delle Amministrazioni pubbliche. Il rapporto disavanzo pubblico/PIL viene definito come il rapporto tra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato ed è oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

**Redditi per occupato [*compensation per employee*]:** i redditi si definiscono come la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, pagabile dai datori di lavoro agli occupati. I redditi comprendono sia i salari e gli stipendi lordi, sia le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro. I redditi per occupato si definiscono come i redditi totali divisi per il numero totale degli occupati.

**Retribuzioni lorde mensili [*gross monthly earnings*]:** misura dei salari e degli stipendi lordi mensili degli occupati, compresi i contributi previdenziali a loro carico.

**Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]:** ammontare minimo che le istituzioni creditizie devono detenere a titolo di riserva presso l'Eurosistema. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri di un periodo di mantenimento di circa un mese.

**Stabilità dei prezzi [*price stability*]:** il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario dell'Eurosistema. Il Consiglio direttivo definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

**Tassi di cambio effettivi dell'euro (TCE, nominali/reali) [*euro effective exchange rates (EERs, nominal/real)*]:** i TCE nominali dell'euro sono medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei partner commerciali dell'area. La BCE pubblica gli indici del TCE nominale dell'euro nei confronti delle valute di un gruppo ristretto e di un gruppo esteso di partner commerciali. I pesi utilizzati riflettono la quota di ciascun partner nel commercio dell'area. I tassi di cambio effettivi reali si ottengono dai TCE nominali, corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

**Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]:** i tassi di interesse che vengono fissati dal Consiglio direttivo e che riflettono l'orientamento della politica monetaria della BCE. Essi sono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

**Titoli azionari [*equity securities*]:** rappresentano la proprietà di una quota societaria. Comprendono le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. I titoli azionari di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

**Titoli di debito [*debt securities*]:** rappresentano una promessa da parte dell'emittente (il prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (il prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Essi recano solitamente uno specifico tasso di interesse (la cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

**Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]:** titoli di debito i cui pagamenti delle cedole e capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

**Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]:** tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente il valore di riferimento per la crescita sui dodici mesi di M3 è pari al 4½ per cento.

**Volatilità implicita [*implied volatility*]:** misura della variabilità attesa (deviazione standard in termini di variazioni percentuali annualizzate) dei prezzi, ad es., dei titoli di debito o delle azioni (o dei contratti *future* corrispondenti), desunta dai prezzi delle opzioni.