



BANCA CENTRALE EUROPEA

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

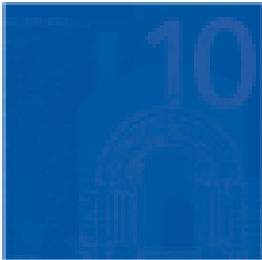
**BOLLETTINO MENSILE
LUGLIO**

1000





BANCA CENTRALE EUROPEA



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

**BOLLETTINO MENSILE
LUGLIO 2004**



© 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 30 giugno 2004.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

INDICE

EDITORIALE 5

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Gli andamenti monetari e finanziari 12

Prezzi e costi 27

La produzione, la domanda
e il mercato del lavoro 33

I tassi di cambio
e la bilancia dei pagamenti 38

Riquadri:

1 Andamenti recenti delle allocazioni
di portafoglio tra attività monetarie
e attività finanziarie a più lungo termine 13

2 Lo sviluppo di un mercato delle
obbligazioni a elevato rendimento
nell'area dell'euro 22

3 Andamento recente dei corsi petroliferi
e il loro impatto sui prezzi
nell'area dell'euro 28

4 Le valute di Estonia, Lituania e Slovenia
entrano a far parte dei nuovi accordi
europei di cambio (AEC II) 39

5 Convenzioni e procedure per i nuovi
accordi europei di cambio (AEC II) 41

6 Evoluzione recente dei volumi
e dei prezzi dell'interscambio
commerciale fra l'area dell'euro
e il resto del mondo 43

ARTICOLI

Andamenti della produttività del lavoro
nell'area dell'euro: tendenze aggregate
e andamenti settoriali 47

Analisi della solidità del settore
bancario dell'Unione europea dal 2000 59

STATISTICHE 51

Cronologia delle misure
di politica monetaria dell'Eurosistema I

Documenti pubblicati
dalla Banca centrale europea
dal gennaio 2003 V

GLOSSARIO XI

SIGLARIO

PAESI

BE	Belgio	HU	Ungheria
CZ	Repubblica Ceca	MT	Malta
DK	Danimarca	NL	Paesi Bassi
DE	Germania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
GR	Grecia	PT	Portogallo
ES	Spagna	SI	Slovenia
FR	Francia	SK	Slovacchia
IE	Irlanda	FI	Finlandia
IT	Italia	SE	Svezia
CY	Cipro	UK	Regno Unito
LV	Lettonia	JP	Giappone
LT	Lituania	US	Stati Uniti
LU	Lussemburgo		

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
HWWA	Istituto per l'economia internazionale di Amburgo
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 1° luglio 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.

Sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato la sua precedente valutazione secondo cui le prospettive di medio termine continuano a essere in linea con la stabilità dei prezzi, sebbene sia probabile che persistano pressioni inflazionistiche in qualche misura più forti nel breve periodo. Il Consiglio direttivo ha pertanto deciso di non modificare il proprio orientamento di politica monetaria e di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. I tassi di interesse si collocano su livelli storicamente contenuti, in termini sia nominali sia reali, sostenendo l'attività economica. Il Consiglio direttivo resterà vigile rispetto a tutti gli sviluppi suscettibili di influire sui rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine.

Per quanto concerne l'analisi economica alla base della valutazione del Consiglio direttivo, gli ultimi dati confermano il procedere della ripresa nell'area dell'euro, dopo una crescita del PIL sul periodo precedente dello 0,6 per cento nel primo trimestre di quest'anno. Nel complesso, i più recenti indicatori di produzione e di spesa, nonché i risultati delle ultime indagini congiunturali rimangono coerenti con il protrarsi dell'espansione dell'attività nel secondo trimestre.

In prospettiva, il Consiglio direttivo confida che proseguirà il recupero dell'attività economica. Sussistono i presupposti per un ampliamento e un rafforzamento della ripresa. Dal lato esterno, la crescita dell'economia al di fuori dell'area dell'euro rimane vigorosa e dovrebbe promuovere le esportazioni dell'area. Dal lato interno, gli investimenti beneficerebbero del positivo contesto internazionale e delle favorevoli

condizioni di finanziamento presenti nell'area. L'aumento dei profitti societari dovrebbe sostenere gli investimenti, allorché il processo di ristrutturazione delle imprese acquisirà slancio e la loro efficienza sarà accresciuta. Inoltre, il recupero dei consumi privati procederebbe in linea con l'incremento del reddito disponibile reale e, in seguito, con la prevista maggiore crescita dell'occupazione. Le previsioni disponibili di organizzazioni internazionali e del settore privato delineano un quadro sostanzialmente analogo circa le prospettive per l'area dell'euro. L'attesa di una perdurante ripresa economica è inoltre coerente con i recenti andamenti dei mercati finanziari.

Lo scenario di un protratto recupero dell'economia potrebbe essere influenzato sia al rialzo sia al ribasso da vari fattori. Da un lato, la crescita nell'area dell'euro è stata più vigorosa del previsto nel primo trimestre e ciò potrebbe rafforzare la dinamica di breve periodo. Inoltre, l'attuale robusta espansione dell'economia mondiale è suscettibile di indurre una più intensa attività nell'area rispetto a quanto anticipato. Dall'altro lato, malgrado la lieve diminuzione, i corsi petroliferi permangono su livelli elevati e potrebbero contenere la crescita, soprattutto attraverso il loro impatto sulle ragioni di scambio dell'area. Su orizzonti più lunghi seguita inoltre a destare preoccupazione la persistenza di squilibri a livello mondiale.

Per quando riguarda i prezzi, nel valutare i rischi per la loro stabilità occorre distinguere tra andamenti di breve periodo e tendenze di medio termine. Nel breve periodo, le quotazioni del petrolio continuano a esercitare spinte al rialzo sul livello generale dei prezzi. La stima rapida dell'Eurostat indica per giugno un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC del 2,4 per cento, dopo il 2,5 per cento di maggio. Nonostante il calo delle ultime settimane, secondo le attese del mercato i corsi del greggio resterebbero elevati per qualche tempo. Se ciò dovesse verificarsi, il tasso di inflazione rimarrebbe con molta probabilità su livelli superiori al 2 per cento per un periodo più lungo di quanto previsto nei mesi precedenti.

Oltre il breve termine, le prospettive continuano a essere tuttavia coerenti con la stabilità dei prezzi, sempre che la dinamica salariale rimanga moderata, in linea con le ultime evidenze disponibili. Nondimeno, sussistono alcuni rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. La vigorosa dinamica dell'economia mondiale potrebbe seguitare a esercitare pressioni al rialzo sulle quotazioni delle materie prime, fra cui quelle del petrolio. Inoltre, dopo gli aumenti piuttosto marcati osservati in passato, risulta difficile al momento integrare l'ulteriore evoluzione delle imposte indirette e dei prezzi amministrati in una qualsiasi valutazione prospettica, poiché le informazioni in merito sono normalmente rese disponibili solo nel prosieguo dell'anno. In tale contesto, il potenziale rischio di effetti di secondo impatto attraverso il processo di formazione dei salari e dei prezzi va tenuto sotto stretta osservazione. Le parti sociali possono fornire un importante contributo al mantenimento della stabilità dei prezzi, rivolgendo l'attenzione sulle prospettive di medio periodo per l'andamento dei prezzi anziché sui tassi di inflazione correnti. Questo approccio sarebbe inoltre più favorevole per la crescita dell'occupazione. Infine, le misure delle attese di inflazione a lungo termine ricavate da indicatori dei mercati finanziari rimangono relativamente elevate. Benché tali indicatori vadano interpretati con cautela, la loro evoluzione richiede vigile attenzione.

Passando all'analisi monetaria, il quadro generale resta invariato rispetto alla precedente valutazione. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito negli ultimi mesi. Se tale diminuzione rispecchia in parte effetti base, va nondimeno osservato che la composizione dei portafogli di imprese e famiglie si sta normalizzando, a fronte di minori incertezze sui mercati finanziari. Pervengono infatti segnali che il risparmio è destinato in misura crescente ad attività a lungo termine non comprese in M3, a scapito di attività monetarie liquide. Tuttavia, nonostante la recente decelerazione di M3, la liquidità presente nell'area continua a essere notevolmente superiore a quanto necessario per finanziare una crescita non inflazionistica. Se da un lato la liquidità in eccesso è in gran parte ascrivibile alle

scorse riallocazioni di portafoglio, dall'altro il basso livello dei tassi di interesse ha alimentato l'accumulo di attività liquide. I tassi di interesse contenuti sostengono inoltre l'espansione del credito. Se l'eccesso di liquidità dovesse persistere, potrebbe costituire un rischio al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

In sintesi, l'analisi economica indica che le prospettive di medio termine per l'andamento dei prezzi restano in linea con la loro stabilità; tuttavia, continua a essere necessario seguirne attentamente l'evoluzione. La verifica incrociata con l'analisi monetaria evidenzia la necessità di rimanere vigili circa il concretizzarsi di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Per quanto attiene alle politiche di bilancio, riveste ora la massima priorità che tutti i paesi interessati riaffermino il proprio impegno al risanamento dei conti pubblici, per non ricadere negli errori commessi in passato attuando politiche fiscali disequilibrate in un periodo di ripresa. Quest'ultima offre infatti l'opportunità di indirizzare le finanze pubbliche verso un percorso più solido. Ciò richiede un rigoroso contenimento della spesa nell'attuazione delle misure di bilancio di quest'anno e una strategia di riforma complessiva quale base per i piani relativi al prossimo anno. Sono necessarie riforme credibili dal lato della spesa per favorire il risanamento dei conti pubblici e promuovere sistemi di sicurezza sociale solidi, rafforzando in tal modo la fiducia nel breve periodo e le prospettive di espansione dell'economia a medio termine. Per salvaguardare la solidità delle finanze pubbliche e il contesto macroeconomico è essenziale preservare il quadro istituzionale esistente e attuarlo con coerenza. Il Consiglio direttivo ritiene che il Patto di stabilità e crescita non debba essere modificato, benché la sua applicazione nell'ambito dell'attuale quadro di riferimento possa essere ulteriormente migliorata.

Il Consiglio direttivo riconosce la pressante esigenza di realizzare ulteriori riforme strutturali dei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Desta preoccupazione il fatto che la crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro abbia

registrato una tendenza flettente dalla metà degli anni novanta. Se da un lato questa evoluzione riflette in parte l'aumento dell'occupazione, dall'altro essa è dovuta principalmente ai progressi insufficienti nel promuovere l'efficienza economica complessiva. Trarre beneficio dalle innovazioni tecnologiche e dall'incremento dell'efficienza connesso alla produzione e all'impiego di nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione richiede in particolare l'eliminazione di rigidità strutturali. A tale proposito, stimolare ulteriormente la concorrenza nei mercati dei beni e soprattutto dei servizi, nonché agevolare il processo di ristrutturazione industriale sono misure che potrebbero accelerare l'innovazione e l'adozione di nuove tecnologie. Nel contempo, il potenziamento e la diffusione dei progressi tecnologici nei vari comparti dell'economia dell'area devono procedere di pari passo con un maggiore impegno mirato a valorizzare il capitale umano e ad adeguare i sistemi di istruzione alle mutevoli esigenze nel mercato del lavoro.

Dalla metà degli anni novanta, il lieve incremento della crescita media dell'occupazione ha parzialmente compensato l'impatto negativo del minore aumento della produttività sull'espansione complessiva del prodotto. A un raffronto

internazionale emerge, tuttavia, che la percentuale della popolazione attiva in età lavorativa è relativamente bassa. Inoltre, una considerevole quota delle forze di lavoro è costituita da disoccupati, mentre gli occupati prestano, in media, un numero di ore lavorative all'anno inferiore rispetto ad altre aree economiche. Occorre apportare ulteriori modifiche alle politiche economiche nell'area dell'euro al fine di sostenere l'offerta di lavoro e il suo utilizzo e di migliorare in tal modo le prospettive di crescita nel medio periodo. Tali misure sono essenziali per preservare il tenore di vita medio a fronte dell'invecchiamento della popolazione.

Questo numero del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo esamina le tendenze della produttività del lavoro aggregata nell'area dell'euro dagli inizi degli anni ottanta e ne fornisce un'interpretazione in termini di andamenti settoriali sottostanti. Il secondo analizza i risultati economici delle istituzioni creditizie dell'UE dal 2000 e individua i principali fattori che avrebbero influito sulla tenuta di questo settore. Inoltre, il riquadro 4 verte sulla recente inclusione delle valute di Estonia, Lituania e Slovenia nei nuovi accordi europei di cambio dell'UE (AEC II).

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

La crescita dell'economia mondiale continua a essere vigorosa, con qualche pressione al rialzo sui prezzi osservata più di recente. Dopo i bruschi aumenti nella prima parte dell'anno, in giugno i corsi petroliferi si sono stabilizzati, sebbene su un livello piuttosto elevato.

ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La crescita economica mondiale continua a essere vigorosa, dimostrando una certa solidità nonostante i rincari delle materie prime e le incertezze geopolitiche. Sebbene i dati correnti sugli indici dei prezzi al consumo continuino a indicare tassi di inflazione relativamente contenuti, alcuni indicatori e alcune misure ricavate dalle indagini congiunturali segnalano aumenti dei prezzi degli input, con riferimento in particolare ai prezzi delle materie prime – soprattutto del petrolio – e ai costi di trasporto (cfr. figura 1).

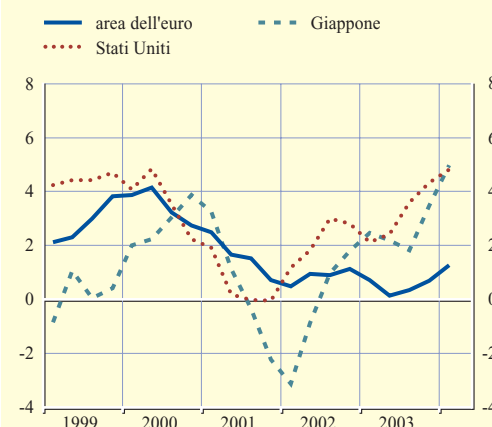
Negli Stati Uniti le stime definitive per il primo trimestre del 2004 indicano una revisione al ribasso di 0,5 punti percentuali della crescita del PIL in termini reali, al 3,9 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno), dovuta principalmente a una revisione al rialzo del disavanzo commerciale e a lievi riduzioni dei dati relativi agli investimenti delle imprese e alla spesa per servizi dei consumatori. Alla crescita del PIL hanno contribuito le varie componenti di spesa, principalmente i consumi privati, ma anche gli investimenti in attrezzature e software, le esportazioni, gli investimenti privati in scorte e la spesa del governo federale.

I dati diffusi recentemente indicano che la crescita è stata vigorosa anche nel secondo trimestre dell'anno. A maggio la produzione industriale è aumentata dell'1,1 per cento sul mese precedente (6,3 per cento sui dodici mesi). Al contempo, il grado di utilizzo della capacità industriale è salito al 77,8 per cento, sebbene sia rimasto molto al di sotto della sua media di lungo periodo. I dati rivisti per il primo trimestre del 2004 indicano che la produttività nelle imprese non agricole (prodotto orario di tutti gli addetti) è cresciuta del 5,5 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2003, mentre i costi del lavoro per unità di prodotto sono calati dello 0,8 per cento.

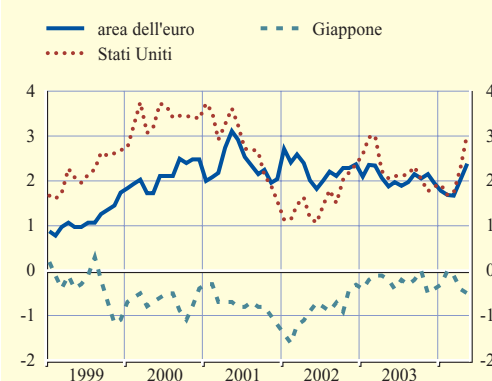
In maggio la crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo è salita al 3,1 per cento, dal 2,3 di aprile, riflettendo principalmente i forti rincari dei beni energetici e alimentari, ma anche alcuni effetti base. Al netto dei prodotti energetici e

Figura 1 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate

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



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



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

1) Per l'area dell'euro 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.

alimentari, tuttavia, l'inflazione al consumo è scesa all'1,7 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto ad aprile. Nella riunione del 30 giugno il Federal Open Market Committee ha innalzato il tasso obiettivo sui *federal funds* di 25 punti base, all'1,25 per cento.

In Giappone l'intensa attività economica è proseguita nel primo trimestre: il PIL, con il contributo della domanda interna e di un accumulo ciclico di scorte, è aumentato in termini reali dell'1,5 per cento sul trimestre precedente. Per ciò che attiene al commercio con l'estero, la crescita delle esportazioni è diminuita, al 3,9 per cento, mentre quella delle importazioni è lievemente aumentata, al 2,8 per cento. Passando alle dinamiche di prezzo, la maggior parte degli indicatori segnala il permanere di pressioni deflazionistiche. A maggio l'inflazione al consumo, misurata sull'indice aggregato e su quello al netto degli alimentari freschi, è scesa, rispettivamente, a -0,5 e -0,3 per cento, mentre nel primo trimestre il deflatore del PIL è risultato inferiore del 2,6 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2003. Tuttavia, il Corporate Goods Price Index (che sostituisce l'Indice dei prezzi all'ingrosso) è tornato ad aumentare in maggio, segnando un incremento dell'1,1 per cento sul periodo corrispondente, riconducibile in parte al forte rincaro delle materie prime. In prospettiva, le variazioni dei prezzi dovrebbero rimanere modeste, sebbene ci si attende che un aumento graduale della domanda interna contribuirà ad alimentare le pressioni al rialzo sui prezzi. Il 25 giugno la Banca del Giappone ha deciso di lasciare invariato il suo orientamento di politica monetaria.

Nel Regno Unito nel primo trimestre del 2004 il PIL è aumentato in termini reali dello 0,7 per cento sul trimestre precedente, a fronte dell'1 per cento del trimestre precedente. I maggiori contributi alla crescita sono venuti ancora dalla domanda interna, soprattutto dalla spesa delle famiglie e dagli investimenti (rispettivamente cresciuti dello 0,6 e dell'1,7 per cento sul trimestre precedente). I consumi sono stati sostenuti da una robusta crescita del reddito e dalle condizioni favorevoli del mercato del lavoro. Inoltre, i prezzi delle abitazioni hanno continuato ad aumentare nel corso del 2004 e gli indicatori di attività nel mercato immobiliare segnalano la prosecuzione di questo andamento sostenuto nel breve periodo. Anche la spesa pubblica è aumentata, mentre le esportazioni nette hanno continuato a fornire un contributo negativo alla crescita. In maggio l'inflazione misurata sullo IAPC è stata pari all'1,5 per cento (dall'1,2 di aprile), alimentata principalmente dai recenti rincari petroliferi.

La crescita è rimasta positiva anche negli altri Stati membri dell'UE che non fanno parte dell'area dell'euro. Nel primo trimestre l'incremento del PIL in Svezia e Danimarca è stato dello 0,6 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente; nello stesso periodo la crescita è proseguita vigorosa nella Repubblica Ceca, in Ungheria e in Polonia, dove l'inflazione è salita ulteriormente.

Nei paesi asiatici diversi dal Giappone prosegue la forte espansione economica. In Cina le misure di politica economica volte a stabilizzare l'economia sembrano aver sortito effetto. In maggio la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti fissi lordi è molto calata, al 18,3 per cento rispetto al 47,8 per cento del primo trimestre. Un rallentamento, rispetto al primo trimestre, è stato registrato anche da produzione industriale, importazioni, offerta di moneta e prestiti bancari. La crescita delle vendite al dettaglio, invece, ha continuato ad aumentare. Sospinta principalmente dai prezzi crescenti degli alimentari, l'inflazione al consumo è salita al 4,4 per cento. Nello stesso mese nella Corea del Sud la produzione industriale è aumentata, favorita da un'intensa attività d'esportazione, mentre l'andamento di consumi e investimenti è rimasto modesto.

I dati più recenti per l'America latina confermano il vigore della ripresa in atto. In marzo la produzione industriale in Messico è cresciuta sui dodici mesi per il quarto mese consecutivo, sostenuta

dalle esportazioni verso gli Stati Uniti e da una vivace attività nel settore delle costruzioni. In Brasile in marzo e aprile la produzione industriale ha continuato a crescere su ritmi sostenuti, al 6 per cento sui dodici mesi. In Argentina il PIL nel primo trimestre è cresciuto del 10,7 per cento sul periodo corrispondente; i dati della produzione industriale di maggio mostrano che l'espansione prosegue su ritmi elevati.

MERCATI DELLE MATERIE PRIME

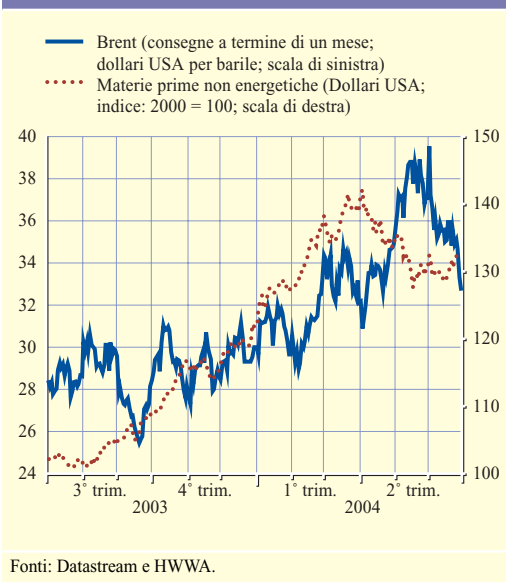
In giugno i corsi petroliferi sono scesi rispetto ai livelli massimi registrati a maggio, in presenza di segnali di crescita degli approvvigionamenti e delle scorte. Malgrado il calo, il prezzo del greggio si mantiene relativamente elevato poiché una domanda più sostenuta del previsto e i persistenti timori sulla sicurezza degli approvvigionamenti hanno impedito ai prezzi di scendere ulteriormente. Il prezzo del greggio di qualità Brent è stato quotato a 33,5 dollari (27,5 euro) il 30 giugno (cfr. figura 2); secondo gli operatori le quotazioni dovrebbero mantenersi elevate per tutto il resto dell'anno.

Dopo aver raggiunto, all'inizio di aprile, i livelli più elevati da molti anni, i prezzi delle materie prime non energetiche sono scesi negli ultimi mesi in un clima di incertezza sulla futura evoluzione della domanda. Ciò nonostante, in giugno i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche sono risultati superiori del 25,6 per cento rispetto al corrispondente mese del 2003.

PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

I dati diffusi recentemente indicano la prosecuzione dell'attuale crescita vigorosa dell'economia mondiale, sebbene su ritmi più contenuti. Malgrado ciò, i tassi di inflazione potrebbero salire, risentendo dei rincari del petrolio e delle materie prime non energetiche registrati negli ultimi mesi. I rischi per l'economia mondiale continuano ad apparire piuttosto bilanciati. Da un lato, la dinamica della crescita della produttività, del commercio internazionale e degli investimenti potrebbe essere più sostenuta del previsto; dall'altro, rischi verso il basso potrebbero scaturire principalmente da ulteriori rincari petroliferi.

Figura 2 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

La moderazione della crescita di M3, iniziata nell'estate del 2003, è continuata in maggio, riflettendo il perdurare di riallocazioni di portafoglio nell'area dell'euro a favore di attività a più lungo termine. Nel contempo, malgrado il rallentamento di M3, la liquidità nell'area resta significativamente maggiore di quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche.

La crescita dei prestiti concessi dalle IFM al settore privato è rimasta sostenuta in un contesto di graduale miglioramento del quadro economico e di condizioni di finanziamento favorevoli. Ciò ha principalmente rispecchiato il protrarsi della forte espansione dei prestiti alle famiglie, specie per l'acquisto di abitazioni. La crescita dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è aumentata negli ultimi mesi, ma si mantiene su livelli bassi.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

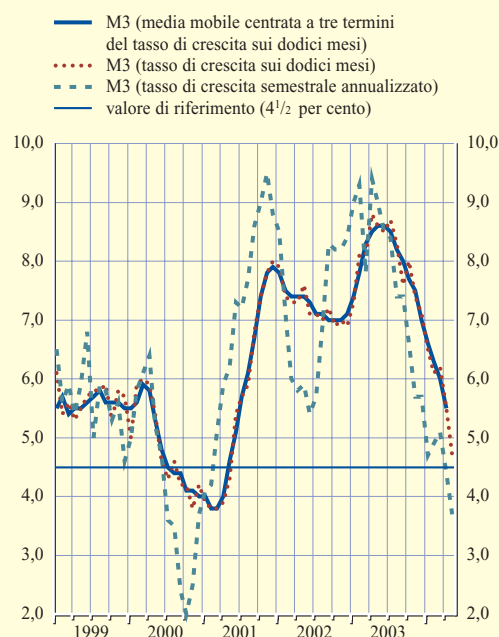
Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito significativamente in maggio, al 4,7 per cento, dal 5,5 di aprile (cfr. figura 3), a causa essenzialmente di un calo sul mese precedente dello 0,2 per cento. La moderazione del tasso di crescita di M3 negli ultimi mesi è stata in parte dovuta a effetti base, mentre la contrazione osservata in maggio è riconducibile ad alcuni fattori straordinari, tra cui l'inversione dei forti investimenti temporanei in operazioni pronti contro termine effettuati nei mesi precedenti. Nel periodo marzo-maggio la media del tasso di crescita di M3 sui dodici mesi si è attestata al 5,5 per cento, in calo rispetto al 6,0 per cento del periodo febbraio-aprile.

La moderazione della crescita di M3 indica che, dopo le straordinarie riallocazioni di portafoglio registrate tra il 2001 e la metà del 2003, a partire dall'estate del 2003 e nel 2004 le famiglie e le imprese sono gradualmente tornate a un comportamento più usuale nella composizione dei portafogli (cfr. riquadro 1). Questa valutazione è confermata dal rallentamento di tutte le principali componenti di M3, incluso l'aggregato ristretto M1. Inoltre, la crescita degli strumenti negoziabili compresi in M3 – quali le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, spesso utilizzate come forme di investimento temporaneo nei periodi di elevata incertezza – è diminuita significativamente negli ultimi mesi. Tuttavia, benché il rallentamento di M3 sembra intensificarsi, solo un protratto periodo di bassa crescita dell'aggregato monetario porterebbe a un totale riassorbimento dell'ampio eccesso di liquidità accumulato tra il 2001 e la metà del 2003.

L'eventualità che la liquidità accumulata generi spinte al rialzo sui prezzi nel medio-lungo periodo dipenderà in gran parte dalla misura in cui gli investitori dell'area continueranno le ricom-

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.

posizioni dei propri portafogli, dalla rapidità di tali ricomposizioni e dall'intensità della ripresa economica. È pertanto cruciale tenere sotto attenta osservazione l'andamento futuro dell'eccesso di liquidità, unitamente alle nuove informazioni sull'attività economica nell'area.

Riquadro I

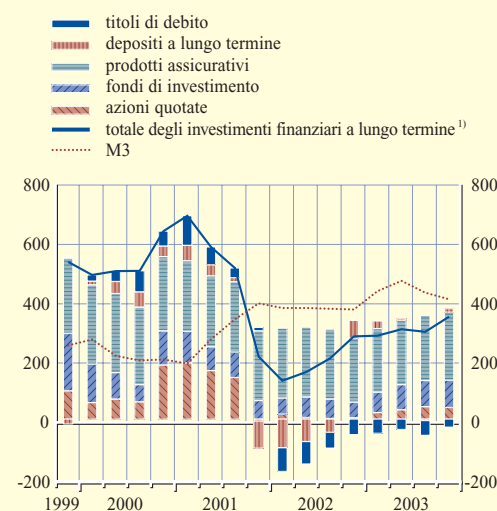
ANDAMENTI RECENTI DELLE ALLOCAZIONI DI PORTAFOGLIO TRA ATTIVITÀ MONETARIE E ATTIVITÀ FINANZIARIE A PIÙ LUNGO TERMINE

Negli ultimi anni gli andamenti degli aggregati monetari nell'area dell'euro sono stati determinati dalle riallocazioni di portafoglio tra attività monetarie e attività finanziarie a più lungo termine. In un contesto di maggiori incertezze geopolitiche e di sensibile calo delle quotazioni azionarie tra il 2001 e la metà del 2003, gli operatori economici sembra avessero spostato i propri fondi verso posizioni monetarie più sicure e liquide a scapito di attività più rischiose e a più lungo termine, rafforzando in tal modo la crescita monetaria. Con l'attenuarsi delle incertezze economiche e finanziarie dall'estate del 2003 queste ricomposizioni di portafoglio sono state in parte corrette. In un clima di graduale ripresa economica nell'area dell'euro, a partire dalla metà del 2003 la crescita monetaria si è quindi moderata. Su questo sfondo, questo riquadro analizza gli strumenti che hanno avuto il maggior peso nello spostamento da attività finanziarie a più lungo termine a attività monetarie.

Un modo per affrontare tale questione consiste semplicemente nel confrontare gli andamenti delle consistenze monetarie con gli investimenti finanziari a lungo termine del settore non-finanziario (per lo più famiglie e società non finanziarie)¹⁾, secondo quanto riportato nei conti finanziari trimestrali. Questo esercizio mostra come il sensibile incremento delle consistenze monetarie dal 2001 in avanti sia stato accompagnato da una riduzione degli investimenti finanziari a lungo termine del settore non finanziario (cfr. figura A). In particolare, la figura suggerisce che i maggiori afflussi destinati alle attività monetarie erano connessi a un calo degli acquisti di azioni, a sua volta strettamente collegato sia alla brusca riduzione delle acquisizioni finanziarie all'estero da parte di residenti dell'area a partire dalla fine del 2001 sia alle minori emissioni nette di titoli azionari da parte dei settori nazionali. Anche gli acquisti di titoli di debito erano diminuiti. Per contro, dagli inizi del 2003 sono aumentati gli acquisti di azioni quotate da parte del settore non finanziario, mentre si sono moderati i flussi verso le attività monetarie. Infine in entrambi i periodi le famiglie e le imprese hanno continuato a investire costantemente in prodotti assicurativi e fondi d'investimento.

Figura A Investimenti finanziari a lungo termine del settore non finanziario e M3

(flussi sui dodici mesi; miliardi di euro)



Fonte: BCE.
1) Include depositi presso le IFM non inclusi in M3 (depositi a lungo termine), titoli di debito con scadenza superiore all'anno, azioni quotate, quote di fondi di investimento a esclusione dei fondi monetari e riserve tecniche di assicurazione.

1) I depositi delle Amministrazioni centrali non sono inclusi in M3 (cfr. l'articolo dal titolo *Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema* nel numero di febbraio 1999 del Bollettino mensile).

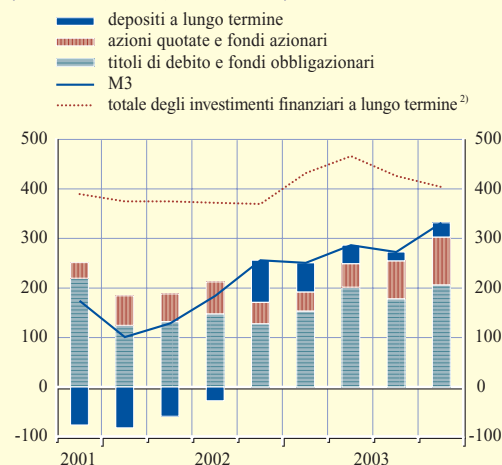
Data la rilevanza delle assicurazioni e dei fondi d'investimento negli investimenti finanziari del settore non finanziario, un approccio più esaustivo all'analisi delle ricomposizioni di portafoglio richiederebbe di esaminare come le disponibilità investite da fondi assicurativi e di investimento siano state allocate tra le diverse classi di investimento (azioni, obbligazioni, depositi a lungo termine e consistenze monetarie). Consolidando i conti del settore non finanziario e delle compagnie d'assicurazione e disaggregando i fondi di investimento in azionari (*equity-linked*) e obbligazionari (*bond-linked*)²⁾, è possibile costruire una proxy degli investimenti del settore detentore di moneta.

La figura B confronta gli investimenti finanziari a lungo termine del complesso del settore detentore di moneta con la dinamica delle consistenze monetarie (sebbene per un periodo più breve rispetto a quello della figura A, per motivi di disponibilità dei dati). Focalizzando l'attenzione sul periodo che inizia dall'estate del 2003, la figura B mostra anche che la moderazione della crescita monetaria durante quel periodo è legata a un aumento degli acquisti di strumenti azionari (azioni quotate e fondi azionari) da parte del settore detentore di moneta. Tutto ciò sembrerebbe indicare una graduale normalizzazione delle scelte di portafoglio del settore detentore di moneta nel corso degli ultimi trimestri.

2) Attualmente non è possibile consolidare il settore non finanziario con i fondi di investimento al netto dei fondi comuni di mercato monetario per la mancanza di dati relativi agli investimenti finanziari dei fondi di investimento al netto dei fondi comuni di mercato monetario.

Figura B Investimenti finanziari a lungo termine del settore detentore di moneta¹⁾ e M3

(flussi sui dodici mesi; miliardi di euro)



Fonti: BCE e FEFSI.

1) Il settore detentore di moneta include sostanzialmente il settore non finanziario, le società di assicurazione e i fondi pensione e i fondi di investimento.

2) Include gli investimenti finanziari a lungo termine dei settori non finanziari (definiti come alla figura A) a esclusione delle riserve tecniche di assicurazione e degli investimenti finanziari a lungo termine delle società di assicurazione.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

In maggio la crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è calata al 9,3 per cento, dall'11,0 del mese precedente (cfr. tavola 1). Tale andamento è principalmente riconducibile al consistente calo della crescita dei depositi a vista (al 7,3 per cento, dal 9,4 di aprile). Il tasso di incremento del circolante è rimasto pressoché invariato su valori molto alti. Il perdurare di un'elevata crescita degli strumenti liquidi compresi in M1 rispecchia il basso costo opportunità di detenere tali strumenti e, nel caso del circolante, la forte domanda di banconote in euro all'interno e all'esterno dell'area.

L'incremento dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è diminuito in maggio all'1,4 per cento, dall'1,5 del mese precedente. La bassa crescita di questi depositi è principalmente imputabile al calo dei depositi con durata prestabilita fino a due anni, mentre l'incremento dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è rimasto sostenuto.

La crescita degli strumenti negoziabili compresi in M3 è stata pari all'1,0 per cento in maggio, in calo rispetto all'1,4 di aprile. La riduzione è riconducibile al rallentamento dei contratti pronti contro termine e delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, mentre il tasso di decremento dei titoli di debito con durata prestabilita fino a due anni si è lievemente attenuato. Nel complesso,

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.	2004 1° trim.	2004 apr.	2004 mag.
M1	44,3	11,3	11,4	11,0	11,1	11,0	9,3
Banconote e monete in circolazione	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,1	21,8
Depositi a vista	37,7	8,1	8,8	8,7	9,1	9,4	7,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	41,3	5,6	5,8	4,8	3,3	1,5	1,4
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,1	0,0	-1,4	-3,0	-4,5	-7,3	-7,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	25,2	10,1	11,6	11,0	9,2	8,1	8,1
M2	85,6	8,3	8,5	7,9	7,2	6,3	5,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,4	9,8	7,4	5,8	2,4	1,4	1,0
M3	100,0	8,6	8,3	7,6	6,4	5,5	4,7
Credito a residenti nell'area dell'euro	170,2	4,7	5,3	5,9	5,8	6,0	5,9
Credito alle Amministrazioni pubbliche	36,7	3,5	4,9	6,6	6,0	6,2	6,0
Prestiti alle Amministrazioni pubbliche	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	1,9
Credito al settore privato	133,5	5,1	5,5	5,7	5,8	5,9	5,8
Prestiti al settore privato	116,2	4,6	4,9	5,3	5,4	5,5	5,6
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	52,4	5,3	5,6	6,4	7,2	8,4	8,3

Fonte: BCE.

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

la flessione della domanda di strumenti negoziabili da parte di famiglie e imprese dell'area dell'euro conferma la graduale inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio a favore di tali strumenti, effettuate in periodi di elevata incertezza sui mercati finanziari.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto attiene alle principali contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM, la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato è aumentata al 5,6 per cento in maggio, dal 5,5 di aprile. Nel complesso relativamente elevata, la crescita continua a essere eterogenea nei principali sottosectori; mentre i prestiti delle IFM alle famiglie hanno continuato a espandersi a un ritmo relativamente rapido, l'incremento dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto piuttosto contenuto (cfr. tavola 2).

In maggio la dinamica dei prestiti alle famiglie ha continuato a essere sostenuta dal forte incremento dei mutui per l'acquisto di abitazioni, riconducibile sia al basso livello dei tassi di interesse sui mutui ipotecari sia ai forti aumenti dei prezzi delle abitazioni in alcuni paesi dell'area. Il credito al consumo e gli altri prestiti alle famiglie hanno lievemente rallentato.

La crescita dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie, pur essendo aumentata per il terzo mese consecutivo, è rimasta relativamente modesta in maggio. Nell'analizzare la dinamica modesta di questo indicatore si dovrebbe tenere presente che nelle fasi di ripresa economica vi è una maggiore disponibilità di fondi interni e che negli ultimi anni le preferenze degli operatori si sono modificate a favore di fonti alternative di finanziamento esterno¹⁾. La crescita dei prestiti delle IFM agli intermediari finanziari non monetari (escluse le società di assicurazione e i fondi pensione) è lievemente diminuita in maggio, ma si è mantenuta relativamente elevata.

La crescita dell'aggregato più ampio del credito delle IFM al settore privato (che comprende, oltre ai prestiti, anche i titoli emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM) è stata pari al 5,8 per cento in maggio, pressoché invariata rispetto al mese precedente. L'incremento del credito alle Amministrazioni

1) Cfr. il riquadro dal titolo *Andamenti recenti dei prestiti alle società non finanziarie* nel numero di giugno 2004 del Bollettino mensile.

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

(dati di fine periodo, non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario)

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2003		2003		2004	
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2004 apr.	2004 mag.
Società non finanziarie	42,5	3,6	3,6	3,4	3,2	3,5	3,7
Fino a 1 anno	31,0	0,5	-1,0	-0,8	-2,1	-1,9	-1,7
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	17,4	2,4	4,4	3,0	3,4	3,8	5,5
Oltre 5 anni	51,6	6,2	6,4	6,4	6,7	6,9	6,8
Famiglie²⁾	49,7	5,5	5,8	6,4	6,7	6,8	6,9
Credito al consumo ³⁾	13,5	3,5	3,0	2,9	4,5	4,8	4,4
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾	67,6	7,2	7,4	8,1	8,4	8,7	8,8
Altri prestiti	18,9	1,4	2,5	3,3	2,5	2,2	2,1
Società di assicurazione e fondi pensione	0,8	5,0	10,4	12,8	9,5	10,3	21,3
Altri intermediari finanziari non monetari	7,1	3,3	5,7	11,7	9,0	8,2	7,5

Fonte: BCE.

Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95.

Per ulteriori dettagli cfr. le note alla tavola 2.4 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 sono espresse 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.

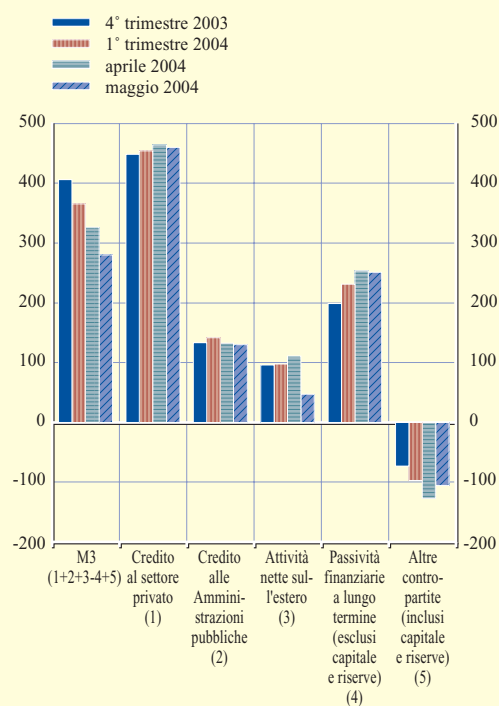
ni pubbliche ha continuato a essere relativamente elevato, portandosi al 6,0 per cento in maggio, riflettendo le deboli posizioni di bilancio in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Tra le altre contropartite di M3, l'incremento delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è rimasto praticamente invariato in maggio, all'8,3 per cento. Il vigore della domanda di questi strumenti è un'ulteriore indicazione dell'esistenza di riallocazioni di portafoglio a favore di attività a più lungo termine, imputabile all'inclinazione relativamente elevata della curva dei rendimenti e alla bassa volatilità dei mercati obbligazionari. Infine, nel periodo di dodici mesi conclusosi in maggio il flusso cumulato delle attività nette sull'estero del settore delle IFM dell'area è diminuito significativamente (cfr. figura 4).

Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite di M3, negli ultimi trimestri la maggiore moderazione della crescita di M3 è stata accompagnata da un'accelerazione delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) e da un rallentamento delle attività nette sull'estero. Nel contempo, il vigoroso incremento del credito delle IFM a residenti nell'area dell'euro ha continuato a contribuire positivamente all'espansione di M3.

Figura 4 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.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è lievemente diminuito. Il rallentamento è riconducibile a una moderazione delle emissioni obbligazionarie da parte di società non finanziarie e di società finanziarie non monetarie. Nello stesso mese si è ridotto anche il tasso di incremento delle azioni quotate emesse da residenti nell'area. In generale, l'attività di emissione sul mercato azionario primario nell'area è rimasta moderata.

TITOLI DI DEBITO

In aprile la crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area è lievemente diminuita, al 7,0 per cento dal 7,1 di marzo (cfr. figura 5). Tale rallentamento è connesso al protrarsi del calo della crescita dei titoli di debito a breve termine, mentre l'incremento delle emissioni di titoli a lungo termine è rimasto invariato rispetto al mese precedente.

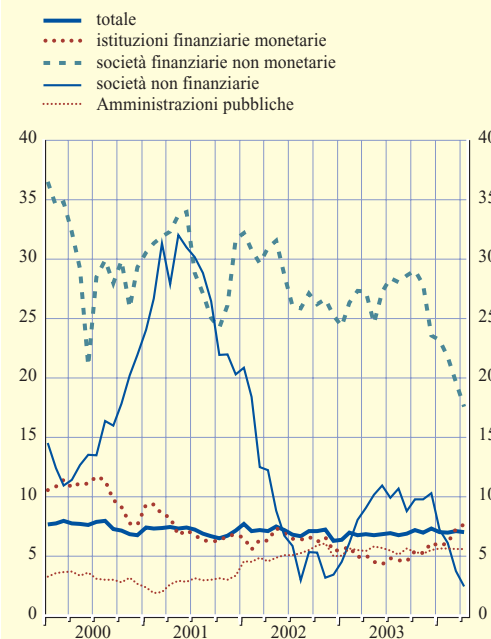
Per quanto attiene alla scomposizione per settore, in aprile la crescita dei titoli emessi dalle IFM è aumentata di 0,4 punti percentuali al 7,7 per cento (cfr. tavola 3). Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di incremento dei titoli di debito emessi si è contratto di 1,6 punti percentuali tra marzo e aprile, al 10,2 per cento. Questo risultato riflette il protrarsi del rallentamento dei titoli di debito emessi da società non finanziarie (cresciuti del 2,5 per cento in aprile a fronte di un incremento medio del 9 per cento circa nel 2003), nonché un calo della crescita dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie (al 17,6 per cento, rispetto al 27 per cento nella media del 2003).

La riduzione negli ultimi mesi delle emissioni obbligazionarie delle imprese diverse dalle IFM potrebbe essere connessa al miglioramento degli utili societari, che ha sostenuto il risparmio interno e ridotto parallelamente i fabbisogni di finanziamento esterno delle imprese. Inoltre, considerato il livello di debito societario ancora relativamente elevato, le imprese potrebbero aver utilizzato in parte l'incremento della propria liquidità per rimborsare una quota del debito. In aggiunta, le imprese potrebbero in una certa misura aver anticipato al 2003 il finanziamento del fabbisogno per l'anno corrente, traendo vantaggio dal livello storicamente basso dei tassi di interesse a lungo termine nello scorso anno²⁾. È altresì possibile che il rallentamento delle emissioni nette di titoli di debito da parte delle società non finanziarie rifletta in parte le intense attività di rimborso del debito osservate negli ultimi mesi.

2) Cfr. il riquadro dal titolo *Andamenti recenti dei prestiti alle società non finanziarie* nel numero di giugno del Bollettino mensile.

Figura 5 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



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.

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

Settore emittente	Consistenze, miliardi di euro 2004 1° trim.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2003	2003	2003	2004	2004	2004
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	mar.	apr.
Emissione di titoli di debito:	8.955	6,8	6,9	7,1	7,1	7,1	7,0
IFM	3.398	4,7	4,7	5,4	6,2	7,3	7,7
Società finanziarie non monetarie	696	26,4	28,2	27,6	22,2	19,7	17,6
Società non finanziarie	589	9,6	10,2	9,7	6,8	3,8	2,5
Amministrazioni pubbliche	4.271	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6	5,6
di cui:							
Amministrazioni centrali	4.041	4,7	4,7	4,6	4,9	4,9	5,0
Altre amministrazioni pubbliche	230	29,4	22,8	22,4	21,4	20,6	18,7
Emissione di azioni quotate:	3.766	1,0	1,1	1,1	1,3	1,6	1,0
IFM	571	0,8	0,8	1,3	1,8	2,1	2,2
Società finanziarie non monetarie	354	1,6	2,0	2,4	3,0	3,2	1,4
Società non finanziarie	2.839	1,0	1,0	0,9	1,0	1,3	0,7

Fonte: BCE.

1) Per maggiori dettagli, cfr. le Note tecniche relative alle tavole 4.3 e 4.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

La crescita dei titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche in aprile è rimasta invariata al 5,6 per cento. Tale dinamica è riconducibile a una lieve accelerazione dell'attività di emissione di titoli di debito da parte delle Amministrazioni centrali, unitamente al perdurare di una crescita elevata, benché in lieve calo, dell'attività di emissione da parte del resto del settore delle Amministrazioni pubbliche, composto principalmente dalle Amministrazioni locali.

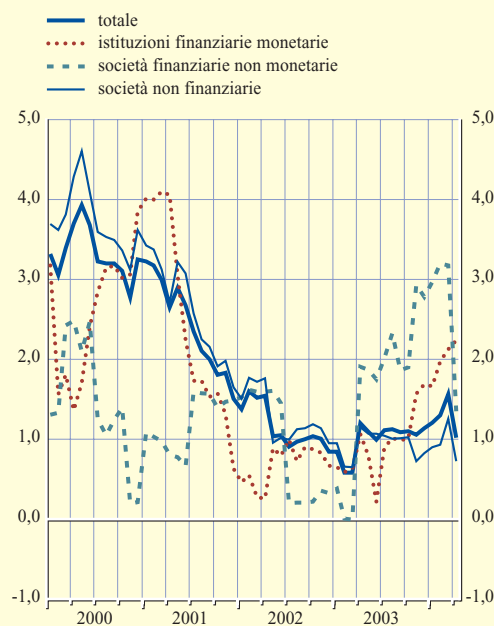
AZIONI QUOTATE

Nel 2004 l'attività sui mercati azionari primari dell'area dell'euro è finora rimasta moderata. La crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area è diminuita di 0,6 punti percentuali all'1,0 per cento in aprile (cfr. figura 6 e tavola 3), in linea con l'incremento medio nel 2003.

In termini di scomposizione settoriale, la crescita delle azioni quotate emesse da società non finanziarie (pari sostanzialmente ai tre quarti delle consistenze totali) è calata in aprile allo 0,7 per cento, dall'1,3 di marzo, in parte a causa di un effetto base. Analogamente, l'incremento delle azioni quotate emesse da società finanziarie non monetarie (incluse le compagnie di assicurazioni) si è ridotto di 1,8 punti percentuali, all'1,4 per cento, anche a causa di un effetto base. Per contro, sempre in aprile la crescita delle azioni quotate emesse dalle IFM è lievemente aumentata, al 2,2 per cento.

Figura 6 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

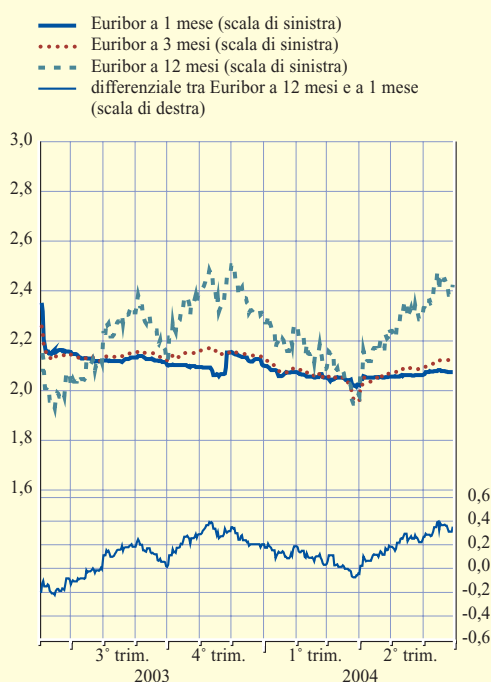
In giugno è proseguito il movimento al rialzo dei tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine in atto dai primi di aprile, a fronte della relativa stabilità di quelli a breve; di conseguenza l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è ulteriormente aumentata.

In giugno i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine hanno continuato a salire, dopo il minimo toccato alla fine di marzo (cfr. figura 7), mentre i tassi nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono rimasti stabili, in linea con i tassi di riferimento della BCE (cfr. figura 8). Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è ulteriormente aumentata. Il 30 giugno il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese era di 35 punti base.

L'incremento graduale dei tassi a più lungo termine in giugno si è anche riflesso nell'andamento dei tassi Euribor a tre mesi impliciti nei contratti *future*. In particolare, il tasso implicito nei contratti con scadenza a marzo 2005 è aumentato di 5 punti base fra la fine di maggio e il 30 giugno, mentre quelli impliciti nei contratti con scadenza a settembre e dicembre 2004 sono aumentati in misura inferiore. Le variazioni di inclinazione della curva dei rendimenti e l'aumento dei tassi Euribor a tre mesi impliciti nei contratti *future* suggeriscono che nel mese di giugno gli operatori di mercato hanno rivisto lievemente al rialzo le proprie aspettative sull'andamento dei tassi di interesse a breve termine per il resto del 2004 e l'inizio del 2005.

Figura 7 Tassi di interesse del mercato monetario

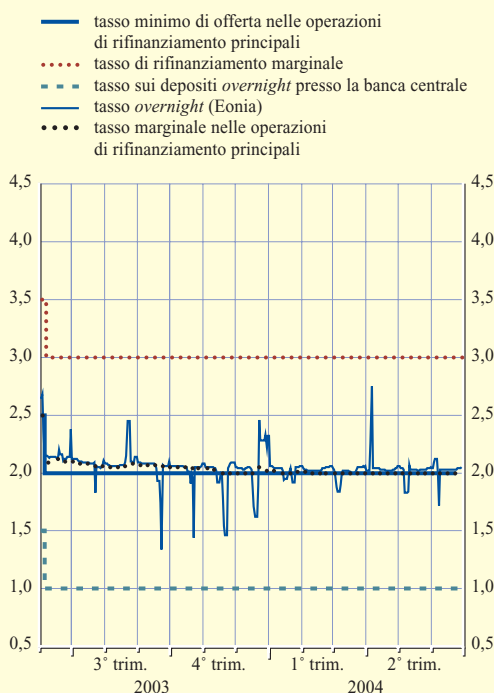
(valori percentuali in ragione d'anno; punti percentuali; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Figura 8 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Reuters.

Le condizioni di liquidità e dei tassi a più breve termine sono risultate molto stabili durante la maggior parte del mese di giugno. I tassi di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema sono molto stabili da diversi mesi. Per la maggior parte di giugno il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati, rispettivamente, del 2,00 e 2,01 per cento, sui livelli degli ultimi mesi. L'Eonia (*euro overnight index average*) si è collocato al 2,03 per cento per la maggior parte del mese, con la sola eccezione degli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve terminato l'8 giugno. In tale data, l'Eonia è sceso all'1,72 per cento, a fronte di un periodo di mantenimento delle riserve che si concludeva con un lieve eccesso di liquidità riconducibile a variazioni inattese dei fattori autonomi (cfr. figura 8). Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 30 giugno, i tassi di aggiudicazione si sono collocati lievemente al di sotto dell'Euribor a tre mesi prevalente in quel momento.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In giugno i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno evidenziato una dinamica complessivamente moderata nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, a fronte di significativi incrementi in Giappone. La volatilità implicita del mercato obbligazionario, indicatore dell'incertezza degli operatori sull'andamento futuro dei rendimenti delle obbligazioni, è aumentata in Giappone ed è rimasta sostanzialmente invariata nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

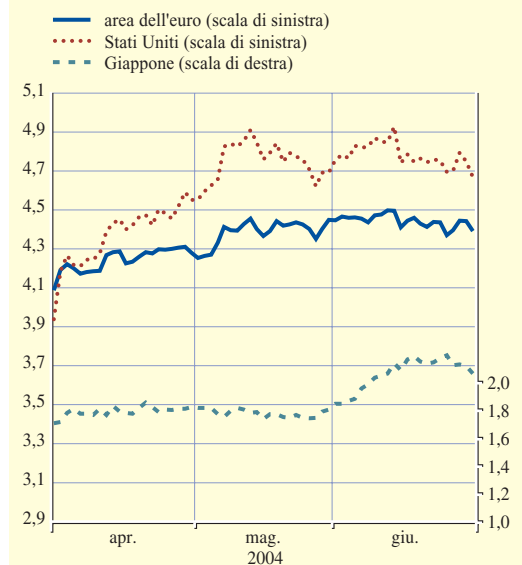
STATI UNITI

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati in giugno, dopo la netta tendenza al rialzo registrata nei due mesi precedenti, collocandosi al 4,7 per cento il 30 giugno (cfr. figura 9). I rendimenti obbligazionari sono stati influenzati da fattori contrastanti: da un lato essi hanno beneficiato del maggior ottimismo di mercato sul vigore dell'economia statunitense; dall'altro hanno risentito della pressione al ribasso derivante dalla percezione degli operatori di mercato di rischi di inflazione inferiori a quanto atteso in precedenza.

Coerentemente con quest'ultimo fatto, il tasso di inflazione "di pareggio", misurato dalla differenza tra i rendimenti di titoli di Stato nominali e indicizzati, è diminuito lievemente in giugno, dopo aver segnato incrementi significativi nei mesi precedenti. Allo stesso tempo, i rendimenti obbligazionari reali, misurati dai rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni indicizzati, sono rimasti sostanzialmente invariati in giugno. L'incertezza degli operatori sull'andamento futuro dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, è diminuita lievemente in giugno, collocandosi il 30 giugno su un livello inferiore alla media registrata dal gennaio 1999 (cfr. figura 10).

Figura 9 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

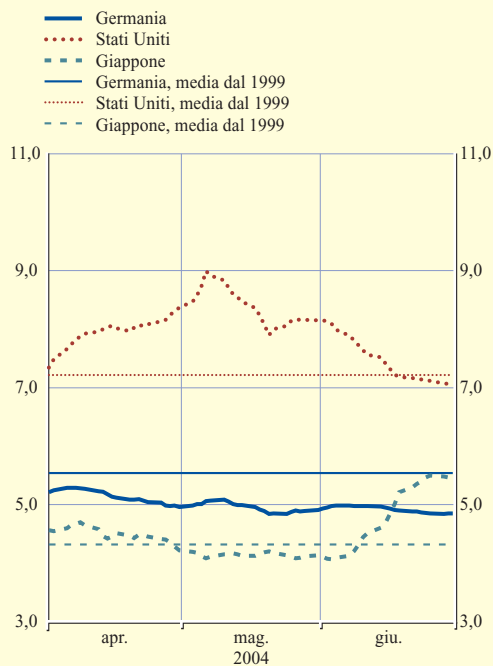
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla più vicina scadenza disponibile.

Figura 10 Volatilità implicita dei mercati obbligazionari

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

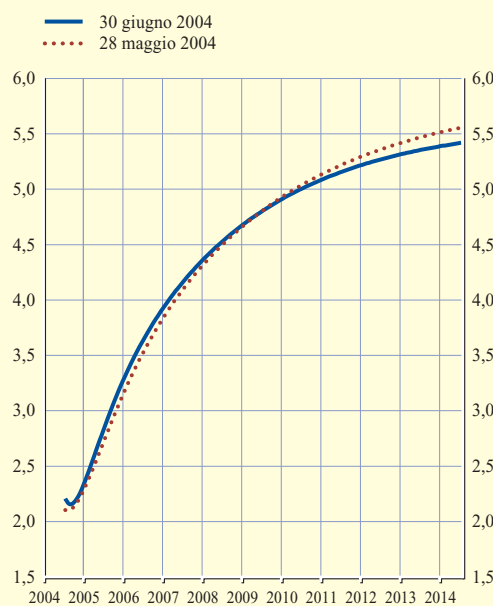


Fonte: Bloomberg.

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 11 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 aumentati di circa 30 punti base tra la fine di maggio e il 30 giugno, collocandosi sui livelli che erano stati raggiunti alla fine del 2000. L'aumento è stato sostenuto dalla pubblicazione di dati macroeconomici che, nelle valutazioni degli operatori, hanno confermato il proseguimento della ripresa dell'economia giapponese e l'indebolimento delle pressioni deflazionistiche. Il 30 giugno i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono collocati all'1,8 per cento.

L'incertezza degli operatori sull'andamento futuro dei rendimenti obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, è aumentata di un punto percentuale, collocandosi il 30 giugno su un livello lievemente superiore alla media registrata dal gennaio 1999.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti pressoché invariati tra la fine di maggio e il 30 giugno, collocandosi in tale data al 4,4 per cento. Il differenziale di rendimento fra i titoli di Stato dell'area e quelli degli Stati Uniti è risultato pari a circa 30 punti base il 30 giugno. Sebbene la pubblicazione in giugno di alcuni dati macroeconomici abbia eserci-

tato una spinta al rialzo sui rendimenti, ciò è stato controbilanciato dal lieve calo dei timori degli operatori circa il rischio di pressioni inflazionistiche. Infatti, il tasso di inflazione “di pareggio” misurato dalla differenza fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nominali e indicizzati allo IAPC dell’area (al netto dei prezzi del tabacco) è leggermente calato. Tuttavia, il tasso di inflazione “di pareggio” è rimasto in giugno su livelli elevati in termini storici, collocandosi al 2,2 per cento il 30 giugno. Come sottolineato in precedenti numeri di questo Bollettino, i movimenti del tasso di inflazione di pareggio vanno valutati con una certa cautela, tenendo conto che i diversi premi che esso incorpora potrebbero condurre a interpretazioni imprecise. Al riguardo, non è possibile escludere che l’elevato livello delle quotazioni petrolifere possa avere accresciuto l’incertezza sull’inflazione fra gli operatori nei mesi recenti, aumentando i premi per il rischio incorporati nei tassi di inflazione di pareggio.

Il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell’area dell’euro, misurato dalla loro volatilità implicita, è rimasto complessivamente invariato nel periodo, collocandosi il 30 giugno su un livello lievemente inferiore alla media registrata dal gennaio 1999. Inoltre, i differenziali di rendimento tra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato sono rimasti bassi in giugno (cfr. anche il riquadro 2).

Riquadro 2

LO SVILUPPO DI UN MERCATO DELLE OBBLIGAZIONI A RENDIMENTO ELEVATO NELL’AREA DELL’EURO

L’esistenza di un mercato delle obbligazioni societarie maturo operante al fianco di un sistema bancario solido costituisce un’importante caratteristica di un sistema finanziario ben sviluppato. All’interno del mercato delle obbligazioni societarie, l’esistenza di un mercato efficiente e di adeguato spessore per le obbligazioni a rendimento elevato (anche dette a basso merito di credito, ovvero con una valutazione da parte delle agenzie di rating al di sotto dell’*investment grade*)¹⁾ può contribuire ad agevolare la raccolta di capitale da parte di un maggior numero di imprese, offrendo loro una fonte di finanziamento esterno alternativa al credito bancario e al capitale di rischio. Ciò è particolarmente utile per le piccole e medie imprese e per i settori a crescita rapida con fabbisogno finanziario in aumento. In aggiunta, dal punto di vista macroeconomico il segmento a basso merito di credito del mercato delle obbligazioni societarie può fornire utili informazioni sull’attività economica futura e sulle attuali condizioni creditizie, in quanto i differenziali tra tali obbligazioni e gli strumenti finanziari con merito di credito superiore (quali i titoli di Stato) sono spesso indicatori preziosi delle percezioni degli operatori sulla possibilità di insolvenze future delle imprese.

La figura A indica le consistenze in essere sul mercato delle obbligazioni a basso merito di credito denominate in euro e in dollari. Negli Stati Uniti lo sviluppo di tale mercato è iniziato nei primi anni ottanta per poi calare all’inizio del decennio successivo e tornare a crescere dopo il 1993, in concomitanza con il rafforzamento della fase ciclica dell’economia e il migliore andamento dei mercati azionari. Nell’area dell’euro, invece, il mercato delle obbligazioni a basso merito di credito ha cominciato a svilupparsi in modo significativo solo dopo l’avvio della Terza fase dell’Unione economica e monetaria (UEM), probabilmente favorito dalle attese di una maggiore integrazione dei mercati finanziari dell’area, e quindi maggiore liquidità, in seguito all’introdu-

1) Le obbligazioni con *investment grade*, ovvero ad alto merito di credito, hanno una valutazione pari almeno a Baa (Moody’s) o BBB (Standard & Poor’s).

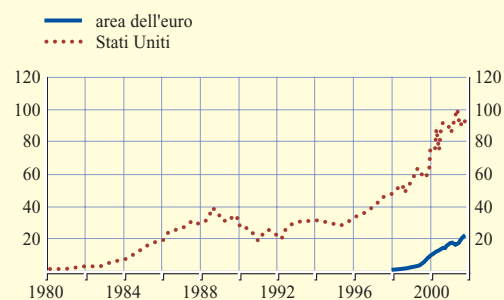
zione dell'euro. La figura A suggerisce inoltre che mentre negli Stati Uniti il mercato delle obbligazioni a basso merito di credito aveva richiesto del tempo per svilupparsi pienamente, nell'area dell'euro esso è cresciuto in tempi rapidi successivamente al suo avvio. Nel primo trimestre del 2004 le emissioni di obbligazioni a basso merito di credito nell'area dell'euro sono state circa il 3,0 per cento delle emissioni totali lorde di obbligazioni societarie ad alto merito di credito (cfr. figura B).

Una possibile ulteriore spiegazione del più rapido sviluppo del segmento a basso merito di credito nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti è collegata al fatto che le innovazioni finanziarie tendono a svilupparsi più rapidamente altrove quando hanno già dimostrato la propria utilità in un paese precursore²⁾. In particolare, gli Stati Uniti hanno svolto la funzione di precursore, mentre gli agenti economici dell'area disponevano di gran parte delle informazioni sulle obbligazioni a basso merito di credito al momento dell'avvio del mercato.

Gli sviluppi recenti nell'area dell'euro indicano che l'emissione di obbligazioni a basso merito di credito resta vigorosa, malgrado il lieve calo dei volumi nei primi sei mesi del 2004 rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (cfr. figura B), come per il mercato delle obbligazio-

Figura A Quantità di obbligazioni a basso merito di credito emesse negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

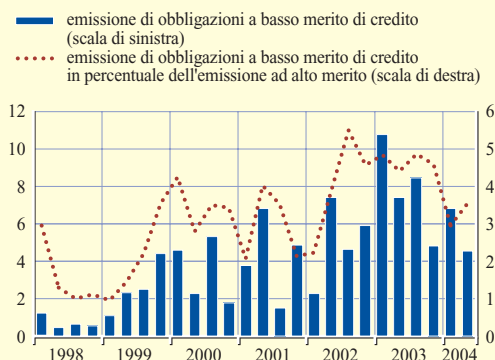
(miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: Merrill Lynch.
Nota: include le emissioni pubbliche sui mercati interni denominate in valuta locale.

Figura B Emissioni lorde di obbligazioni a basso merito di credito nell'area dell'euro

(miliardi di euro, percentuali delle emissioni totali ad alto merito di credito)



Fonte: Dealogic Bondware.
Nota: include le emissioni di obbligazioni a basso merito di credito in euro e nelle precedenti valute dei paesi membri dell'area da parte di società dell'area dell'euro.

Figura C Differenziali di rendimento fra le obbligazioni societarie a basso merito di credito e quelle con merito BBB dell'area dell'euro

(punti base, media mensile di rilevazioni giornaliere)



Fonti: Bloomberg e Merrill Lynch.
Nota: i differenziali sono calcolati come differenza di rendimento delle obbligazioni societarie a basso merito di credito dell'area dell'euro (e dell'indice delle obbligazioni societarie con merito di credito BBB) rispetto all'indice Merrill Lynch dei titoli di Stato con merito di credito AAA dell'area dell'euro.

2) Cfr. De Bondt, G. e D. Marqués (2004), *The High-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area*, Working Paper della BCE n. 313.

ni societarie nel suo insieme. È probabile che il miglioramento degli utili delle società nel primo semestre del 2004 abbia in parte ridotto il loro fabbisogno di finanziamento esterno.

Nel primo semestre del 2004 i differenziali tra le obbligazioni a basso merito di credito denominate in euro e i titoli di Stato sono scesi al livello più basso dall'avvio del mercato delle obbligazioni a basso merito di credito (intorno al 1998) riflettendo il forte calo di tali differenziali nel 2003 (cfr. figura C). Ciò indica che il rischio di credito così come è percepito dagli operatori di mercato è sceso a livelli minimi nell'area, in linea con la recente tendenza delle agenzie di rating a ridurre il numero dei declassamenti societari rispetto a quello delle promozioni. Nel complesso il costo del finanziamento sul mercato delle obbligazioni a basso merito di credito nell'area dell'euro è attualmente molto favorevole.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

La dinamica dei tassi di interesse delle IFM è stata molto contenuta in aprile. Su un orizzonte temporale più lungo, dal giugno 2003 i tassi di interesse a breve termine sulle nuove operazioni sono diminuiti, mentre quelli a lungo termine sono in genere aumentati.

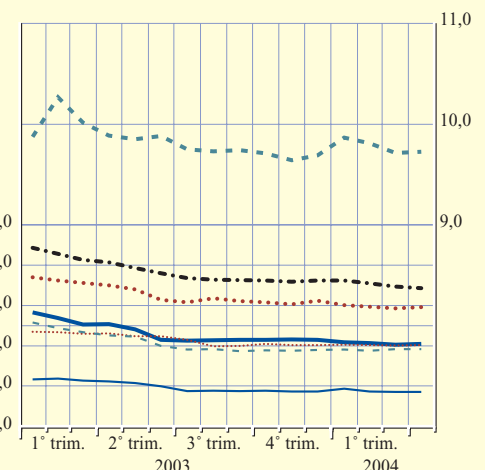
I tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM alle nuove operazioni non hanno evidenziato variazioni significative in aprile (cfr. figura 12). Su un orizzonte temporale più lungo, tuttavia, i tassi a breve sono diminuiti lievemente dal giugno 2003, quando la BCE ha ridotto il tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,0 per cento. Ad esempio, i tassi applicati ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono diminuiti di circa 40 punti base nel periodo fra giugno 2003 e aprile 2004, a fronte di un calo di circa 20 punti base sia dei tassi applicati ai prestiti alle società non finanziarie superiori al milione di euro a tasso variabile e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno, sia dei tassi applicati ai depositi a risparmio a breve termine delle famiglie (ossia ai depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi). I tassi applicati ai depositi a vista di società non finanziarie e agli scoperti di conto delle famiglie sono entrambi diminuiti di circa 15 punti base, a fronte di un calo inferiore ai 10 punti base del tasso sui depositi a termine a breve scadenza delle famiglie (ossia quelli con durata prestabilita fino a un anno).

Quasi tutti i tassi di interesse a lungo termine delle IFM sulle nuove operazioni sono rimasti

Figura 12 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine

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

- tasso del mercato monetario a tre mesi (scala di sinistra)
- ... prestiti a società non finanziarie superiori a un milione di euro a tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno (scala di sinistra)
- - - conti correnti attivi nei confronti delle famiglie (scala di destra)
- depositi a vista di società non finanziarie (scala di sinistra)
- ... depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (scala di sinistra)
- - - depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno (scala di sinistra)
- - - prestiti alle famiglie per acquisto di abitazione a tasso variabile e con periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno (scala di sinistra)



Fonte: BCE.

sostanzialmente invariati in aprile (cfr. figura 13). Su un orizzonte temporale più lungo, i tassi a lungo termine delle IFM sono rimasti sostanzialmente in linea con quelli di mercato comparabili, pur evidenziando una volatilità inferiore, in parte riconducibile alla loro normale lentezza nell'adeguarsi all'andamento del mercato. Nel complesso, fra giugno 2003 e aprile 2004 i tassi applicati ai prestiti alle società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore ai cinque anni sono aumentati di quasi 30 punti base, a fronte di un incremento di soli pochi punti base dei tassi applicati ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni. Nello stesso periodo, invece, i rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni sono aumentati di oltre 50 punti base, dopo essere scesi a un livello eccezionalmente basso nel giugno 2003.

2.6 MERCATI AZIONARI

In giugno le quotazioni azionarie sono aumentate in tutte le principali economie, beneficiando della revisione al rialzo delle attese degli operatori circa la redditività delle imprese. Inoltre, la volatilità implicita del mercato azionario ha continuato a diminuire nel mese.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie sono aumentate lievemente in giugno (cfr. figura 14), concludendo il mese su livelli prossimi a quelli d'inizio d'anno, sospinte dal lieve calo dei prezzi del petrolio nello stesso mese e dalla revisione al rialzo delle attese degli operatori di mercato sugli utili societari. Tra la fine di maggio e il 30 giugno l'indice ampio Standard & Poor's 500 è aumentato del 2 per cento, a fronte di un incremento del 3 per cento dell'indice a forte componente tecnologica Nasdaq Composite.

L'incertezza sul mercato azionario statunitense, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è diminuita lievemente tra la fine di maggio e il 30 giugno, collocandosi in tale data su un livello inferiore alla media registrata dal 1999 (cfr. figura 15).

GIAPPONE

In Giappone i corsi azionari sono aumentati del 6 per cento tra la fine di maggio e il 30 giugno in base all'indice Nikkei 225. Tale incremento sembra riconducibile al miglioramento delle percezioni degli operatori circa le prospettive dell'economia nipponica. È inoltre possibile che i corsi azionari siano stati sospinti dal calo dell'incertezza sul loro andamento futuro.

Figura 13 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

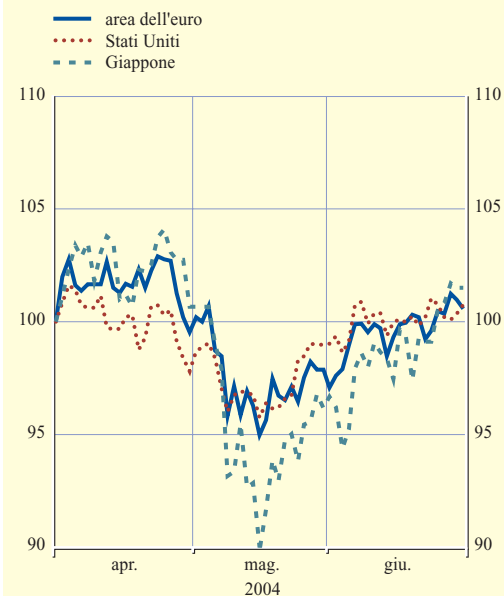
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



Fonte: BCE.

Figura 14 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° aprile 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.

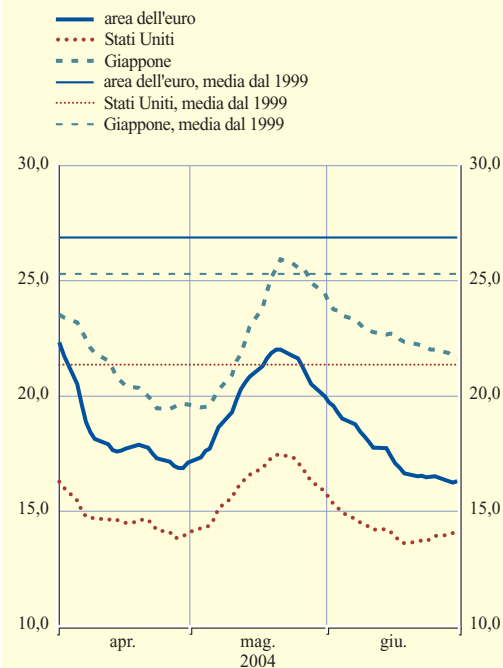
La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225 è diminuita in giugno, collocandosi a fine mese su un livello di poco inferiore alla propria media storica dal 1999.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie relative all'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx sono aumentate del 3 per cento in giugno. Come negli Stati Uniti, tale rialzo ha beneficiato del lieve calo dei prezzi del petrolio e del continuo miglioramento delle attese degli operatori sulla redditività delle imprese. L'incertezza dei mercati azionari dell'area, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita dei mercati azionari estratta dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50, è diminuita tra la fine di maggio e il 30 giugno, collocandosi in tale data intorno al 16 per cento, un livello ben inferiore a quello della propria media storica dal 1999. Per quanto riguarda i recenti sviluppi settoriali nell'area dell'euro, il rialzo di giugno ha interessato la maggior parte dei settori economici nell'indice Dow Jones Euro Stoxx.

Figura 15 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 PREZZI E COSTI

L'inflazione armonizzata nell'area dell'euro, salita al 2,5 per cento in maggio dal 2,0 del mese precedente, principalmente a causa dell'andamento dei prezzi dei beni energetici riconducibile all'incremento dei corsi petroliferi, si stima sia calata lievemente al 2,4 in giugno. Le quotazioni petrolifere sono anche il principale fattore sottostante il recente incremento dei prezzi alla produzione nell'area. Secondo i dati recentemente pubblicati sugli indicatori del costo del lavoro nel primo trimestre del 2004, la crescita salariale sul periodo corrispondente nell'area si è stabilizzata dopo il calo registrato a partire dal 2002. In prospettiva, il recente incremento dei prezzi petroliferi potrebbe continuare a esercitare pressioni al rialzo sull'inflazione nel breve periodo ed è probabile che il tasso di inflazione si mantenga al di sopra del 2 per cento più a lungo di quanto previsto solo alcuni mesi fa. Tuttavia, il quadro di più lungo periodo dovrebbe restare coerente con la stabilità dei prezzi, purché i salari crescano a un ritmo moderato, in linea con gli ultimi dati disponibili. In questa prospettiva, i rischi sono riconducibili a ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime, incluso il petrolio, all'andamento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati e, in tale contesto, a possibili effetti di secondo impatto (second-round effects).

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER GIUGNO

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in giugno l'inflazione nell'area dell'euro è lievemente calata al 2,4 per cento dal 2,5 del mese precedente (cfr. tavola 4). Sebbene non siano ancora disponibili dati disaggregati, la dinamica della maggior parte delle componenti dovrebbe essere rimasta sostanzialmente invariata. Data la natura preliminare delle informazioni, tuttavia, tale stima rimane caratterizzata dall'usuale incertezza.

INFLAZIONE ARMONIZZATA A MAGGIO

In maggio l'inflazione nell'area è aumentata al 2,5 per cento dal 2,0 del mese precedente, principalmente a causa dell'andamento dei prezzi dei beni energetici (cfr. figura 16). Nello stesso periodo, infatti, la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è salita al 6,7 per cento dal

Tavola 4 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2002	2003	2004 gen.	2004 feb.	2004 mar.	2004 apr.	2004 mag.	2004 giu.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,3	2,1	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4
Beni energetici	-0,6	3,0	-0,4	-2,2	-2,0	2,0	6,7	.
Alimentari non trasformati	3,1	2,1	2,9	1,9	1,7	1,6	1,7	.
Alimentari trasformati	3,1	3,3	3,3	3,2	4,1	3,9	3,9	.
Beni industriali non energetici	1,5	0,8	0,6	0,8	0,7	1,0	0,9	.
Servizi	3,1	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	-0,1	1,4	0,2	0,0	0,4	1,4	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	26,5	25,1	24,2	24,1	26,7	27,6	30,9	29,4
Prezzi delle materie prime non energetiche	-0,9	-4,5	5,1	7,2	17,2	19,7	21,1	.

Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream e HWWA.

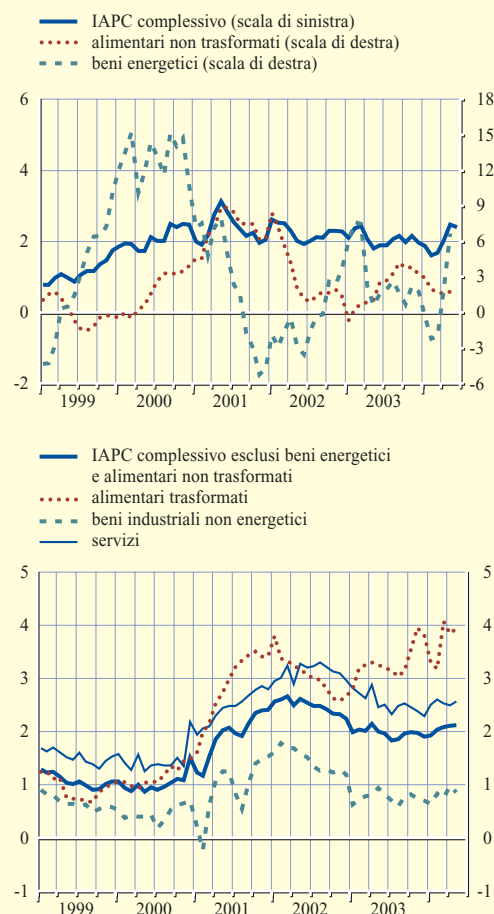
1) Il dato per l'inflazione misurata sullo IAPC in giugno 2004 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

2,0 del mese precedente, a causa di un effetto base riconducibile al calo dei corsi petroliferi connesso, l'anno scorso, all'esito del conflitto iracheno. Inoltre, il rialzo è stato rafforzato dall'aumento delle quotazioni petrolifere in euro (di quasi il 30 per cento fra gennaio e maggio di quest'anno). Il rincaro del greggio di quest'anno e l'effetto base conseguente al calo delle quotazioni petrolifere dell'anno scorso hanno inciso prevalentemente sui prezzi dei carburanti liquidi e della benzina, che in maggio sono risultati superiori, rispettivamente, del 16,5 e dell'11,1 per cento sui dodici mesi (cfr. anche il riquadro 3 sull'impatto dei corsi petroliferi sui prezzi nell'area dell'euro). Contrariamente al vigoroso rialzo dei prezzi dei beni energetici, la crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati, l'altra principale componente a elevata variabilità dello IAPC, è aumentata solo marginalmente in maggio.

L'incremento sui dodici mesi dello IAPC esclusi gli alimentari non trasformati e i beni energetici è rimasto invariato al 2,1 per cento in maggio, riflettendo l'andamento relativamente stabile dei prezzi di ciascuna delle sue componenti principali. La crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è rimasta al 3,9 per cento, mentre quella per i beni industriali non energetici è scesa di 0,1 punti percentuali, allo 0,9. Il lieve rallentamento è riconducibile in gran parte all'andamento dei prezzi dei prodotti

Figura 16 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Riquadro 3

ANDAMENTO RECENTE DEI CORSI PETROLIFERI E IL LORO IMPATTO SUI PREZZI NELL'AREA DELL'EURO

Dall'inizio del 2004 i prezzi del petrolio denominati in euro sono cresciuti di quasi il 16 per cento, raggiungendo il 30 giugno i 27,5 euro per barile, a causa sia dell'aumento dei prezzi in dollari, sia del concomitante moderato deprezzamento dell'euro. Il rincaro ha già esercitato alcune pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione e al consumo nell'area dell'euro. Il presente riquadro esamina sinteticamente i fattori sottostanti l'incremento dei corsi petroliferi e approfondisce il relativo impatto sui prezzi nell'area dell'euro, distinguendo tra effetti diretti, indiretti e di secondo impatto (*second-round effects*).

Vari fattori hanno concorso all'aumento dei prezzi del petrolio nel 2004. La domanda di greggio è stata vigorosa nel contesto di un miglioramento delle condizioni economiche mondiali,

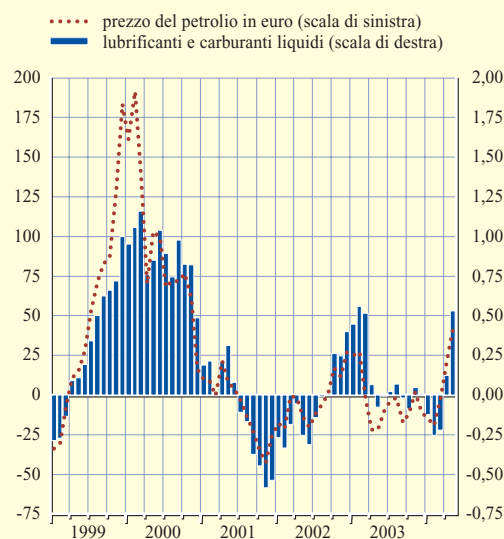
soprattutto in Cina e negli Stati Uniti. Secondo le attuali previsioni della International Energy Agency, nel 2004 la domanda di petrolio dovrebbe crescere al tasso più elevato in 23 anni. A sospingere i prezzi nei primi tre mesi dell'anno sono intervenute anche le dichiarazioni dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC), che in più occasioni ha espresso l'intenzione di far rientrare la produzione entro la quota prefissata e di abbassare quest'ultima nel secondo trimestre del 2004. Sebbene le riduzioni della quota non siano mai state seguite da riduzioni della produzione effettiva, l'annuncio ha alimentato speculazioni poiché gli operatori hanno pensato che tali riduzioni fossero imminenti. Di recente l'OPEC ha annunciato un incremento nella quota di produzione da effettuarsi nel corso dell'estate, ma questa inversione dei precedenti annunci rappresenta semplicemente un riallineamento della quota con i livelli di produzione effettivi. Infine, la situazione in Iraq, insieme con le minacce alle infrastrutture petrolifere dell'Arabia Saudita, ha accresciuto i timori per la sicurezza delle forniture di greggio e le pressioni sui prezzi.

Per quanto riguarda l'impatto dei rincari del petrolio sui prezzi nell'area dell'euro, è utile operare una distinzione tra effetti diretti, indiretti e di secondo impatto (*second-round effects*). Con il termine di *effetti diretti* ci si riferisce all'impatto che una variazione dei corsi petroliferi esercita sullo IAPC complessivo attraverso l'effetto immediato prodotto sui prezzi al consumo dell'energia. La figura A mostra come le oscillazioni dei corsi petroliferi abbiano un effetto pressoché immediato sulle componenti dei prezzi energetici connesse al petrolio, in particolare i carburanti liquidi e i lubrificanti per mezzi di trasporto privati. L'effetto recente sembra tuttavia essere più contenuto rispetto a quello osservabile in occasione del rincaro – molto più forte – del 1999/2000. Secondo una regola empirica comunemente impiegata, un aumento del 10 per cento dei prezzi petroliferi denominati in euro provoca un incremento immediato di 1 punto percentuale nel tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo dell'energia. Poiché il peso della componente energetica nello IAPC totale è pari all'8,1 per cento, ciò si traduce in un aumento di circa 0,1 punti percentuali dell'inflazione al consumo complessiva durante il trimestre in cui si verifica lo shock di prezzo. Di conseguenza, l'effetto diretto del recente rincaro del petrolio è stato quello di innalzare la crescita dei prezzi dell'energia di circa 1,6 punti percentuali e l'inflazione complessiva di 0,2 punti dal gennaio del 2004. Va notato che l'accelerazione dei prezzi energetici nello stesso periodo è stata superiore a quella derivante dal solo effetto diretto del rincaro del petrolio. Il divario è in larga misura riconducibile a effetti base, connessi a cali dei prezzi dell'energia nella prima metà del 2003 che hanno spinto al rialzo i tassi di crescita sui dodici mesi nella prima metà di quest'anno.

Per *effetti indiretti* si intende la possibilità che, oltre ad avere effetti diretti, uno shock

Figura A Prezzo del petrolio e contributo delle componenti energetiche all'inflazione armonizzata

(variazioni percentuali sui dodici mesi, contributo in punti percentuali all'inflazione misurata sullo IAPC)

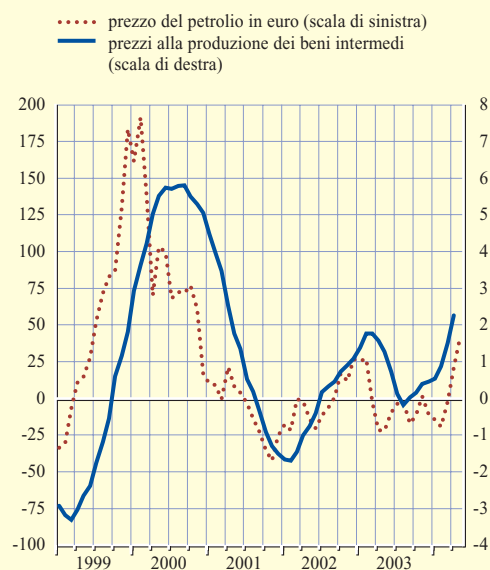


Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

sul prezzo del petrolio produca un impatto sui prezzi di altri beni e di servizi attraverso i più elevati costi degli input energetici, e dia così luogo a una variazione più generalizzata dei prezzi. Dal momento che l'energia costituisce un importante input nella produzione di beni e servizi, un rincaro del greggio può provocare un aumento dei prezzi alla produzione. La figura B evidenzia la correlazione tra corsi petroliferi e prezzi alla produzione dei beni intermedi e mostra come l'impatto dei primi sui secondi sembri verificarsi con un ritardo di vari mesi. I produttori potrebbero tuttavia attutire l'effetto indiretto di una variazione dei corsi petroliferi riducendo i propri margini di profitto, in modo da trasferire ai consumatori solo una parte dei maggiori costi. Di conseguenza, l'effetto indiretto sui prezzi al consumo si manifesta soltanto dopo un certo tempo. Dalla figura emerge inoltre come i prezzi alla produzione dei beni intermedi siano già considerevolmente aumentati in risposta al rincaro del petrolio registrato dall'inizio di quest'anno, ma ciò rispecchia in parte anche l'aumento dei prezzi delle materie prime non petrolifere.

Figura B Prezzo del petrolio e prezzi alla produzione dei beni intermedi

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Infine, con il termine *effetti di secondo impatto* ci si riferisce alla possibilità che, oltre agli effetti diretti e indiretti già menzionati, uno shock sul prezzo del petrolio abbia ulteriori ripercussioni sull'inflazione influenzando i comportamenti di determinazione dei salari e dei prezzi. Un incremento dell'inflazione dovuto agli effetti diretti e indiretti di un rincaro del greggio potrebbe condurre a un aumento della crescita dei salari qualora i lavoratori cercassero di riportare il proprio potere d'acquisto ai livelli prevalenti prima dello shock. Ciò potrebbe comportare un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto e di conseguenza pressioni al rialzo sull'inflazione nel caso in cui i produttori trasferissero ai consumatori l'incremento dei costi salariali. Analogamente, anche le imprese non colpite dallo shock di costo potrebbero cercare di ripristinare il valore reale dei margini di profitto innalzando i prezzi. Un aumento dei corsi petroliferi comporta una perdita in termini di ragioni di scambio per l'economia dell'area dell'euro, riducendo così il reddito reale. Questa perdita non può essere evitata per l'economia nel suo complesso. Gli effetti di secondo impatto possono essere contenuti quando i comportamenti di negoziazione salariale e di determinazione dei prezzi si fondano principalmente sulle aspettative di inflazione per il medio termine, piuttosto che sull'inflazione osservabile al momento. Pertanto, nel quadro di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi, questo canale dovrebbe essere di gran lunga meno rilevante di quelli diretti e indiretti. Inoltre, il prodursi di effetti di secondo impatto dipende anche dalla possibilità che il contesto economico, e in particolare la situazione nel mercato del lavoro, favorisca più elevate rivendicazioni salariali, che non è il caso dell'attuale congiuntura. Tuttavia, la BCE continua a vigilare sull'eventualità che effetti di secondo impatto emergano in seguito al recente aumento dei corsi petroliferi.

farmaceutici e delle autovetture. In maggio, infine, l'incremento dei prezzi dei servizi è lievemente aumentato, al 2,6 per cento, riflettendo un aumento stagionale dei prezzi delle vacanze organizzate. Nel complesso, tali andamenti indicano che al momento non esiste alcun segnale che l'evoluzione dei prezzi dei prodotti energetici abbia influito in maniera significativa su quella dei prezzi al consumo dei beni non energetici e dei servizi.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

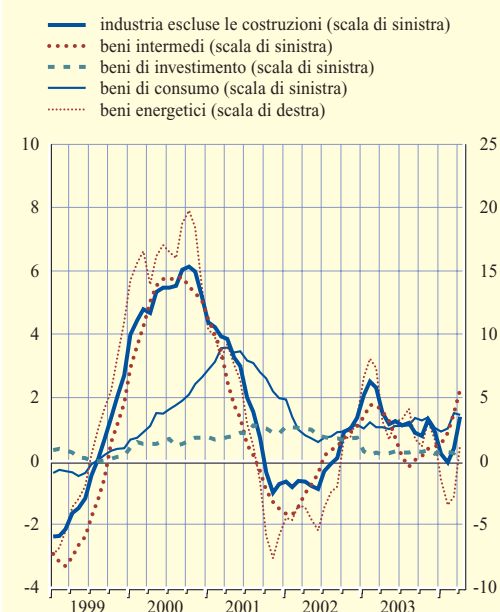
In aprile e maggio le pressioni sui prezzi alla produzione sono aumentate anche ai primi stadi della catena della formazione dei prezzi, principalmente a causa dei rincari petroliferi (cfr. figura 17). In aprile la crescita sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione, al netto delle costruzioni, è salita all'1,4 per cento, dallo 0,4 del mese precedente. Secondo i dati nazionali disponibili, a maggio vi sarebbero state ulteriori pressioni al rialzo dovute ai rincari dei beni energetici e, in misura minore, dei beni intermedi.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli indicatori del costo del lavoro confermano che la crescita salariale si è stabilizzata nel primo trimestre dell'anno (cfr. tavola 5), dopo il calo registrato a partire dall'inizio del 2002 (cfr. figura 18). Nel primo trimestre il costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole è aumentato del 2,3 per cento sul periodo corrispondente, dal 2,2 del trimestre precedente. Questo andamento è in linea con quello delle retribuzioni contrattuali, che segnala anch'esso una stabilizzazione della

Figura 17 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

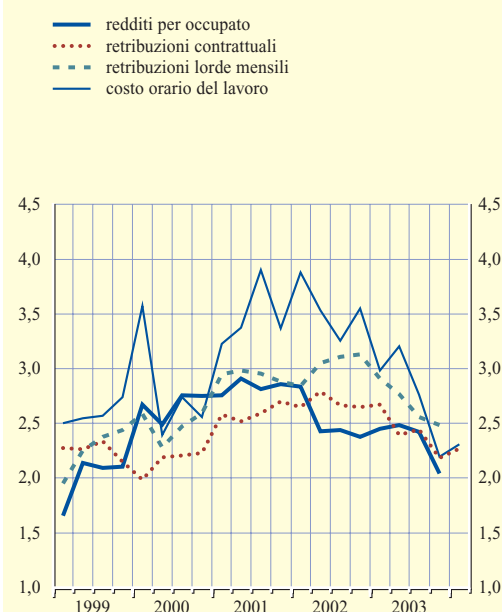
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 18 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 5 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2002	2003	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.	2004 1° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3
Costo orario complessivo del lavoro	3,6	2,8	3,0	3,2	2,8	2,2	2,3
Retribuzioni lorde mensili	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Redditi per occupato	2,5	2,3	2,4	2,5	2,4	2,0	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	1,0
Costo del lavoro per unità di prodotto	2,2	2,0	1,8	2,5	2,2	1,6	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

crescita del costo del lavoro. I dati preliminari a livello nazionale indicherebbero, sempre all'inizio di quest'anno, una lieve crescita anche dei redditi per occupato nell'area. Tuttavia, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe essere diminuito nel primo trimestre dell'anno, per effetto di un ulteriore considerevole incremento della produttività del lavoro.

In prospettiva, una dinamica stabile del costo del lavoro e l'atteso protrarsi dell'espansione ciclica della crescita della produttività del lavoro dovrebbero portare a un ulteriore rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto nel corso dell'anno.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

I recenti rincari dei beni energetici e delle materie prime non energetiche continueranno a esercitare alcune pressioni al rialzo sui prezzi nell'area dell'euro nei prossimi mesi. Tuttavia, le quotazioni del petrolio in euro si sono stabilizzate in giugno su un livello lievemente inferiore a quello del mese precedente. Nel complesso, a causa dell'aumento dei corsi petroliferi fino a maggio, l'inflazione dovrebbe rimanere al di sopra del 2 per cento più a lungo di quanto previsto alcuni mesi fa. Tuttavia, in una prospettiva di più lungo periodo, il quadro dovrebbe restare coerente con la stabilità dei prezzi, purché i salari crescano a un ritmo moderato, in linea con gli ultimi dati disponibili. In questo contesto, i rischi sono riconducibili a ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime, incluso il petrolio, derivanti dal vigore dell'economia mondiale, nonché all'andamento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati e a possibili effetti di secondo impatto.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

I dati più recenti sull'attività economica nell'area dell'euro indicano un proseguimento della ripresa nel secondo trimestre. In particolare, i dati delle indagini suggeriscono che è probabile che sia il settore industriale sia quello dei servizi abbiano contribuito alla crescita nel secondo trimestre. Gli andamenti del mercato del lavoro sono rimasti tuttavia modesti. In prospettiva, sia fattori esterni sia quelli interni dovrebbero contribuire a fornire ulteriore sostegno alla crescita.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

Come riportato il mese scorso, secondo la stima preliminare dell'Eurostat la crescita del PIL dell'area dell'euro nel primo trimestre è stata robusta, pari allo 0,6 per cento sul trimestre precedente (cfr. figura 19). L'incremento della crescita del PIL tra il secondo semestre del 2003 e il primo trimestre di quest'anno è riconducibile principalmente alla ripresa di consumi ed esportazioni.

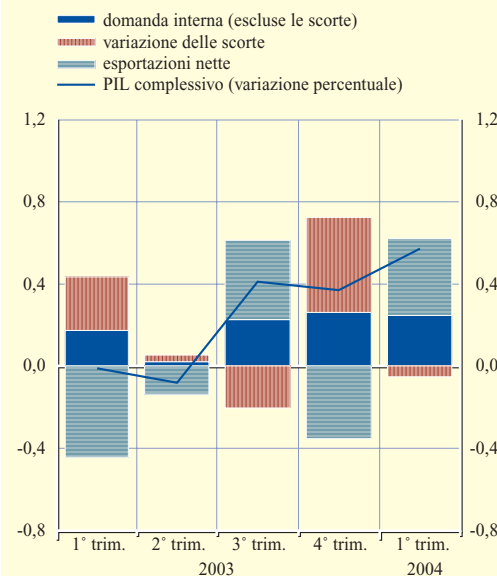
Dopo la diffusione delle prime stime appena commentate, sono stati resi disponibili nuovi dati dei conti trimestrali di alcuni paesi, che confermano la stima del PIL dell'intera area. Nel contempo, è probabile che intervengano alcune revisioni dei dati delle componenti della spesa in occasione della pubblicazione da parte dell'Eurostat delle seconde stime della contabilità nazionale dell'area dell'euro. In particolare, al momento la dinamica degli investimenti sembra essere stata più vivace di quanto inizialmente stimato dall'Eurostat. Inoltre, va ricordato che gli investimenti complessivi nell'area dell'euro erano frenati dall'accentuata debolezza degli investimenti in costruzioni in Germania. Al netto di questa componente, la crescita degli investimenti sembra avere registrato un incremento nel primo trimestre dell'anno rispetto alla fine del 2003. Unitamente alla ripresa di consumi ed esportazioni, questa valutazione dell'andamento degli investimenti indica che la crescita del PIL nel corso del primo trimestre è stata generalizzata fra le diverse componenti; ciò rappresenta un segnale positivo per gli sviluppi futuri dell'attività economica nell'area dell'euro.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

Nel primo trimestre l'attività economica è stata abbastanza diffusa tra i vari settori; l'industria e i servizi hanno fornito un contributo simile, pari a circa un quarto di punto percentuale, alla crescita del valore aggiunto totale. La ripresa della crescita nei servizi è riconducibile alle attività di mercato e, nell'ambito di questo comparto, ai servizi finanziari e alle imprese, al commercio e ai trasporti. Per quanto riguarda l'industria, i dati nazionali attualmente disponibili indicano nel primo trimestre una crescita del valore aggiunto lievemente inferiore rispetto ai dati pubblicati dall'Eurostat il 1° giugno. Una revisione al ribasso delle prossime stime ridurrebbe parzialmente il divario tra il valore aggiunto nell'industria e i dati della produzione industriale nel primo

Figura 19 Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti

(contributi in punti percentuali trimestrali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

trimestre. Tuttavia, le eventuali revisioni non incidono sulla valutazione dell'attività economica in questo settore. Prendendo in considerazione altri indicatori quali i dati delle indagini congiunturali e quelli delle esportazioni, sembra che l'attività dell'industria abbia continuato a rafforzarsi nel primo trimestre a un ritmo superiore rispetto a quanto mostrato dai dati della produzione industriale.

Le informazioni disponibili sugli andamenti nell'industria sino ad aprile indicano un proseguimento della crescita in questo settore nel secondo trimestre, sebbene ad un ritmo moderato (cfr. figura 20). Dopo aver registrato una certa variabilità al volgere dell'anno, la crescita sul mese precedente della produzione industriale (al netto delle costruzioni) è risultata complessivamente stabile e lievemente positiva tra febbraio e aprile. In termini di media mobile a tre mesi, l'incremento della produzione industriale è stato dello 0,4 per cento in aprile, e la robusta crescita degli ordini negli ultimi mesi indica che potrebbe rafforzarsi ulteriormente.

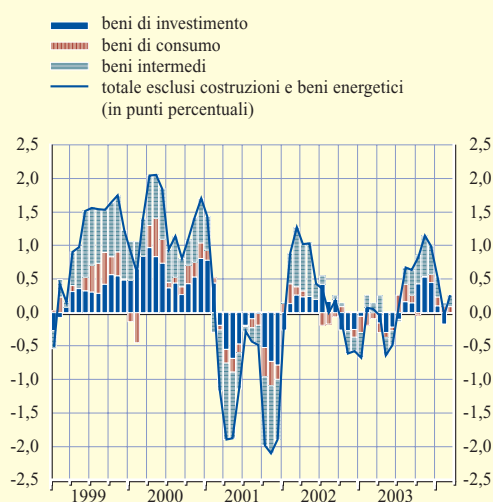
RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

I risultati delle indagini per il secondo trimestre avvalorano l'ipotesi di un proseguimento della crescita nell'industria e nei servizi.

Con riferimento al settore industriale, sia l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali della Commissione europea, sia l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero (PMI) sono saliti nel secondo trimestre rispetto a quello precedente (cfr. figura 21). Per quanto riguarda l'indicatore della Commissione, che in giugno ha toccato il livello più elevato dalla metà del 2001, l'incremento dell'indice di fiducia complessivo è attribuibile principalmente al forte miglioramento della valutazione degli ordini. Anche la valutazione delle scorte di prodotti finiti è

Figura 20 Contributi alla crescita della produzione industriale

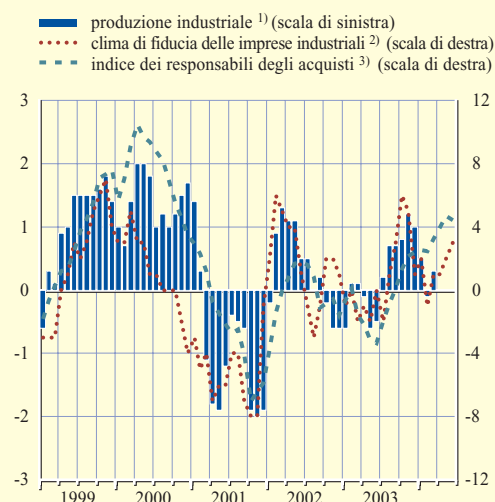
(contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati)



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.

Figura 21 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.

lievemente migliorata, mentre le aspettative di produzione sono rimaste sostanzialmente invariate dopo il netto miglioramento osservato a partire dalla metà del 2003 sino all'inizio di quest'anno. L'indice PMI ha fornito informazioni coerenti con quelle dell'indagine della Commissione, con un aumento degli ordini e una diminuzione delle scorte di prodotti finiti nel secondo trimestre rispetto al precedente. Inoltre, anche l'aumento delle scorte di prodotti acquistati e la riduzione dei tempi di consegna dei fornitori (componenti non incluse nell'indagine della Commissione) hanno contribuito al miglioramento del PMI nel secondo trimestre.

I risultati delle indagini per il settore dei servizi nel secondo trimestre sono stati più contrastanti. Secondo l'indagine della Commissione, in giugno il clima di fiducia nel settore dei servizi è peggiorato. Considerando il recente passato, l'indicatore è rimasto complessivamente invariato dal novembre 2003, dopo un forte incremento registrato nel corso dell'anno passato. Nonostante le differenze osservate negli andamenti su base mensile, sulla base dei dati disponibili sino a maggio del 2004 l'indice PMI per il settore dei servizi indica un profilo sostanzialmente simile a quello dei dati dell'indagine della Commissione. Dopo un forte incremento, che ha avuto inizio nella seconda parte dell'anno passato, il PMI ha registrato una lieve flessione negli ultimi mesi. Nonostante i recenti cali, le attuali indicazioni provenienti da entrambe le indagini sono ancora compatibili con un proseguimento della crescita nel settore.

Nel complesso, i dati delle indagini suggeriscono che sia il settore industriale sia quello dei servizi hanno presumibilmente contribuito a sostenere l'attività economica nel corso del secondo trimestre. In particolare, per quanto riguarda l'industria i risultati delle inchieste sono compatibili con un ulteriore rafforzamento dell'attività nel settore. I dati relativi al settore dei servizi appaiono più contrastanti, ma anche in questo caso coerenti con un proseguimento della crescita.

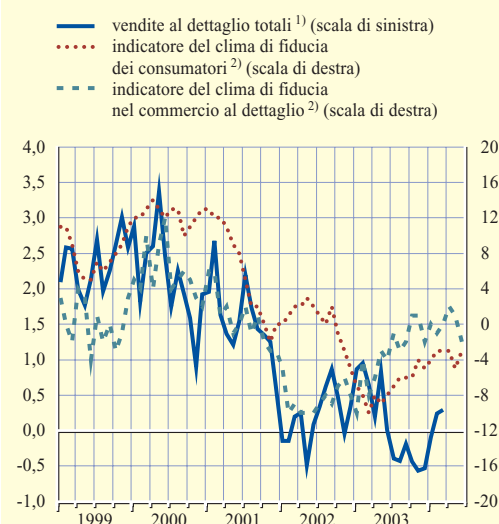
INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

I dati relativi alla spesa per consumi nel secondo trimestre forniscono segnali positivi. Tuttavia, permane un certo grado di incertezza poiché i dati mensili sono disponibili solo per alcune componenti della spesa.

I dati di cui disponiamo, fino a maggio per le immatricolazioni di nuove autovetture e fino ad aprile per le vendite al dettaglio, indicano una robusta crescita di queste componenti della spesa per consumi all'inizio del secondo trimestre. Sebbene le immatricolazioni di autovetture abbiano registrato un lieve calo in maggio dopo il forte incremento di aprile, nella media di questi due mesi il livello delle nuove immatricolazioni è risultato superiore dell'1,7 per cento rispetto a quello medio del primo trimestre. Inoltre, in base alla stima rapida dell'Eurostat, il volume delle vendite al dettaglio è notevolmente aumentato in aprile (cfr. figura 22).

Figura 22 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. I dati sul clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro a partire dal gennaio 2004 non sono pienamente confrontabili con quelli precedenti, a causa di alcune modifiche introdotte nel questionario utilizzato per l'indagine relativa alla Francia.

Nell'interpretare i dati di questi indicatori occorre rammentare che sono soggetti a una certa variabilità e che coprono in modo solo parziale i consumi totali. Per l'area dell'euro non sono disponibili dati mensili relativi alle altre componenti dei consumi, che rappresentano poco più della metà del totale. Secondo l'indagine della Commissione, il clima di fiducia dei consumatori rimane basso, nonostante un leggero aumento in giugno (cfr. figura 22). L'indagine mostra una valutazione relativamente pessimistica delle prospettive sia generali sia personali da parte delle famiglie. Sullo sfondo dell'insieme di questi fattori, gli andamenti della spesa per consumi complessiva nel secondo trimestre rimangono incerti.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

DISOCCUPAZIONE

In maggio il tasso di disoccupazione è rimasto invariato rispetto al mese precedente, al 9,0 per cento (cfr. figura 23); l'incremento del numero dei disoccupati è stato tuttavia molto più basso rispetto ai primi quattro mesi di quest'anno.

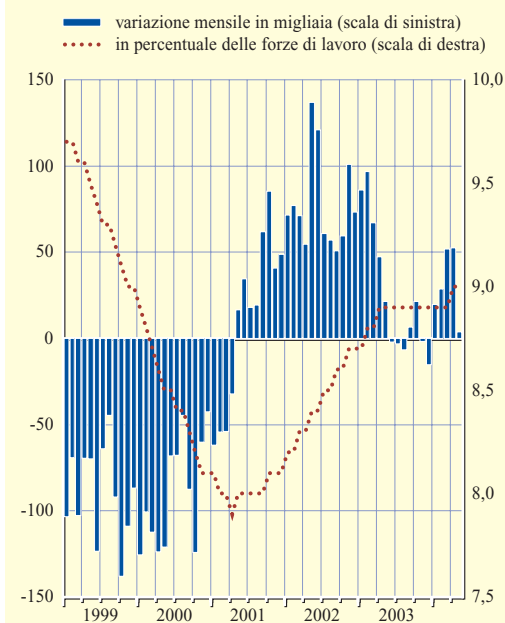
Nella parte iniziale del 2004 il numero dei disoccupati nell'area dell'euro è salito, infatti, in maniera più decisa che nel secondo semestre del 2003, essenzialmente a causa di andamenti specifici a livello nazionale. Malgrado questi fattori nazionali, il recente migliore andamento nel complesso dell'area dell'euro e gli ultimi dati sembrano suggerire che la disoccupazione nell'area potrebbe aver toccato un punto di svolta.

OCCUPAZIONE

La crescita dell'occupazione è risultata quasi nulla nel primo trimestre rispetto al precedente (cfr. tavola 6). Considerando i mesi scorsi, il livello dell'occupazione è rimasto sostanzialmente invaria-

Figura 23 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte : Eurostat.

Tavola 6 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2002	2003	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.	2004 1° trim.
Totale economia	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
di cui:							
Agricoltura e pesca	-1,9	-1,5	-0,7	-0,1	0,2	0,0	-0,8
Industria	-1,2	-1,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	-0,4
Escluse le costruzioni	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5
Costruzioni	-0,6	-0,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Servizi	1,4	0,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Commercio e trasporti	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2
Finanziari e alle imprese	2,4	1,2	0,1	0,2	0,3	0,6	0,4
Amministrazione pubblica	1,8	0,9	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

to dalla metà del 2002. I dati aggregati sull'occupazione nel primo trimestre riflettono il continuo calo nell'industria, mentre la creazione netta di posti di lavoro è rimasta positiva nel settore dei servizi.

I dati delle indagini suggeriscono che questo andamento dovrebbe essere continuato nel secondo trimestre, determinando probabilmente una modesta creazione netta di posti di lavoro. Secondo l'indicatore della Commissione, le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero sono migliorate, mentre secondo l'indagine PMI sono rimaste sostanzialmente invariate. Sebbene i due indicatori divergano riguardo agli andamenti di breve periodo, in entrambi i casi le aspettative di occupazione continuano ad essere modeste. Per quanto riguarda il settore dei servizi, sia l'indicatore della Commissione sia, in base ai dati raccolti sino a maggio, l'indice PMI mostrano un miglioramento delle attese di occupazione nel secondo trimestre.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Le ultime informazioni relative all'andamento dell'attività economica nell'area dell'euro confermano la precedente valutazione, secondo cui la crescita si sarebbe protratta nel secondo trimestre. In prospettiva, si prevede che la ripresa continui, sostenuta da fattori favorevoli esterni e interni. Questi fattori comprendono la forte espansione nella maggior parte delle regioni economiche mondiali, che favorirà le esportazioni dell'area dell'euro e dovrebbe incoraggiare le aziende ad accrescere i piani di investimento, che beneficerebbero anche delle attuali condizioni di finanziamento. È probabile che la crescita dei consumi privati proceda in linea con gli aumenti del reddito reale disponibile, che, con il consueto ritardo, dovrebbe essere sorretto anche dal rafforzamento della crescita dell'occupazione. Questo scenario, caratterizzato da una prolungata ripresa economica, potrebbe essere influenzato da numerosi fattori. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, la crescita nell'area nel primo trimestre è stata più vigorosa di quanto previsto e ciò potrebbe rafforzare le dinamiche di breve periodo. Anche il perdurare della crescita robusta dell'economia mondiale potrebbe condurre a livelli di attività nell'area superiori alle attese. Per quanto riguarda i rischi al ribasso, i corsi petroliferi, sebbene lievemente diminuiti, restano elevati e potrebbero frenare la crescita, soprattutto attraverso l'impatto sulle ragioni di scambio dell'area dell'euro. Inoltre, su orizzonti temporali più lunghi esistono preoccupazioni legate alla presenza di squilibri su scala mondiale.

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

In giugno il tasso di cambio dell'euro è rimasto invariato, nonostante oscillazioni nei cambi bilaterali della gran parte delle principali valute. Nei mercati valutari ha dominato soprattutto l'andamento dello yen giapponese, sostenuto da ulteriori conferme di un rafforzamento della ripresa economica nipponica. Il 27 giugno è stato deciso, per mutuo accordo e conformemente alla procedura stabilita, di includere negli AEC II le divise di Estonia, Lituania e Slovenia. Le parità centrali nei confronti dell'euro sono state fissate, rispettivamente, a 15,6466 EEK/EUR (corone estoni per euro), 3,45280 LTL/EUR (litas lituani per euro) e 239,640 SIT/EUR (talleri sloveni per euro), con effetto a partire dal 28 giugno. Quanto alle altre valute degli Stati membri dell'UE, l'andamento più rimarchevole è stato l'apprezzamento dello zloty polacco rispetto all'euro.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

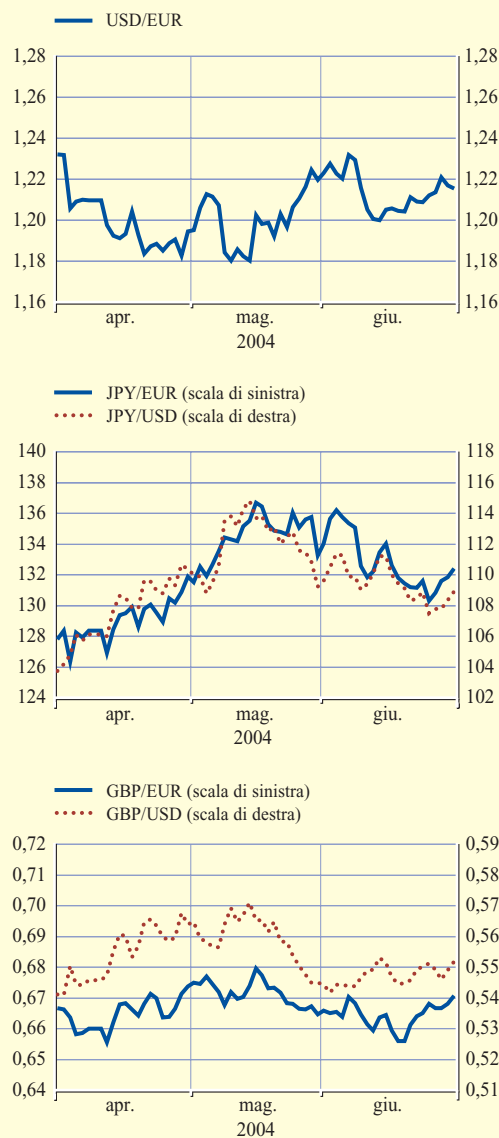
Dopo essersi deprezzato rispetto al dollaro statunitense nella prima metà di giugno, l'euro ha riguadagnato terreno nella seconda metà del mese (cfr. figura 24). Queste oscillazioni potrebbero essere connesse alla pubblicazione di dati contrastanti circa l'attività economica nell'area dell'euro e negli Stati Uniti e al loro impatto sulle attese degli operatori di mercato circa l'andamento dei differenziali di rendimento fra le due aree economiche. Il rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro e di altre importanti valute osservato nella prima metà di giugno andrebbe ricondotto alle reazioni dei mercati ai dati molto positivi sull'occupazione negli Stati Uniti. Successivamente, tuttavia, hanno gravato su quella valuta le notizie di un ulteriore ampliamento del disavanzo di conto corrente statunitense nel primo trimestre 2004 e di un'interpretazione piuttosto benevola da parte del mercato dei dati relativi all'inflazione in maggio. La decisione adottata il 30 giugno dal Federal Open Market Committee di elevare l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* di 25 punti base, all'1,25 per cento, era stata anticipata dagli operatori di mercato e non ha avuto ripercussioni sui tassi di cambio. Il 30 giugno l'euro si situava a 1,22 dollari, un valore prossimo a quello di fine maggio e superiore del 7,5 per cento alla media del 2003.

YEN GIAPPONESE/EURO

Per la maggior parte del periodo di riferimento lo yen giapponese si è apprezzato nei confronti dell'euro (cfr. figura 24). L'andamento dei tassi di cambio della valuta nipponica sembra essere

Figura 24 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

sostanzialmente collegato alla pubblicazione di dati indicativi di una vigorosa domanda interna in Giappone. Questo scenario positivo si è altresì riflesso in maggiori rendimenti sui titoli giapponesi. Il 30 giugno l'euro è stato quotato a 132,4 yen, un livello inferiore dello 0,6 per cento a quello di fine maggio e superiore di circa l'1 per cento alla media del 2003.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

All'interno degli AEC II, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo molto ristretto in prossimità della parità centrale (cfr. figura 25). Il 27 giugno si è deciso che la corona estone, il litas lituano e il tallero sloveno entrassero a far parte degli AEC II (cfr. riquadro 4). Il riquadro 5 riporta le convenzioni e le procedure relative agli AEC II.

Per quanto riguarda le valute di altri Stati membri dell'UE, in giugno la sterlina britannica si è lievemente deprezzata nei confronti dell'euro, con fluttuazioni relativamente ampie (cfr. figura 24). La decisione adottata il 10 giugno dal Monetary Policy Committee della Bank of England di elevare il tasso per le operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali al 4,50 per cento non ha avuto alcun effetto significativo sui mercati. Il 30 giugno l'euro è stato scambiato a 0,67 sterline, un valore superiore di meno dell'1 per cento a quello di fine maggio e inferiore del 3,1 per cento alla media del 2003. Nel periodo di riferimento la corona svedese si è lievemente deprezzata nei confronti della moneta unica, al contrario dello zloty polacco che si è rafforzato del 2,6 per cento. La decisione adottata il 24 giugno dalla eská národní banka di innalzare il tasso d'interesse di riferimento di 0,25 punti base al 2,25 per cento non ha avuto un effetto duraturo sulla corona ceca che, analogamente alla corona slovacca, al lat lettone, alla sterlina cipriota e alla lira maltese, è rimasta sostanzialmente invariata nei confronti dell'euro nel periodo in esame.

Riquadro 4

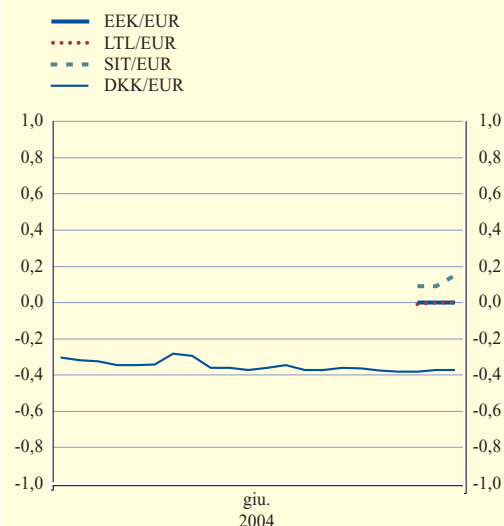
LE VALUTE DI ESTONIA, LITUANIA E SLOVENIA ENTRANO A FAR PARTE DEI NUOVI ACCORDI EUROPEI DI CAMBIO (AEC II)

Dando seguito alle richieste avanzate dalle autorità estoni, lituane e slovene, il 27 giugno 2004 i ministri degli Stati membri dell'UE aderenti all'area dell'euro, il Presidente della BCE, i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e dei summenzionati paesi hanno deciso di comune accordo di includere le valute di Estonia, Lituania e Slovenia nei nuovi accordi europei di cambio, secondo una procedura standard che coinvolge la Commissione europea e successivamente alla consultazione del Comitato economico e finanziario (cfr. i comunicati emessi dall'Unione europea nella stessa data).

La parità centrale è stata fissata per la corona estone a EEK/EUR 15,6466, per il litas lituano a LTL/EUR 3,45280 e per il tallero sloveno a SIT/EUR 239,640, con una banda di oscillazione

Figura 25 Tassi di cambio negli AEC II

(dati giornalieri; deviazione dalla parità centrale in punti percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: un valore superiore (inferiore) alla parità centrale implica che la valuta è, all'interno dei margini di oscillazione, relativamente "debole" ("forte"). Per la corona danese i margini di oscillazione sono $\pm 2,25\%$, per tutte le altre valute si applicano i margini standard di $\pm 15\%$.

standard di ± 15 per cento rispetto alla parità centrale. Sono stati definiti anche i corrispondenti tassi di intervento obbligatorio per queste valute con effetto dal 28 giugno 2004, come indicato nella tabella seguente. La parità centrale nei confronti dell'euro e i tassi di intervento obbligatorio per la corona danese rimangono invariati, con una banda di oscillazione del 2,25 per cento.

Parità centrali nei confronti dell'euro e tassi di intervento obbligatorio per le valute degli Stati membri partecipanti agli AEC II, in vigore dal 28 giugno 2004 (EUR 1=)

	Corona danese (DKK)	Corona estone (EEK)	Litas lituano (LTL)	Tallero sloveno (SIT)
Limite superiore	7,62824	17,9936	3,97072	275,586
Parità centrale	7,46038	15,6466	3,45280	239,640
Limite inferiore	7,29252	13,2996	2,93488	203,694

Dopo un'attenta valutazione caso per caso dell'adeguatezza e della sostenibilità dei *currency board* adottati da Estonia e Lituania, è stata concordata l'adesione di entrambi i paesi agli AEC II con i rispettivi *currency board* in essere come impegni unilaterali, senza ulteriori obblighi per la BCE.

Gli accordi per l'adesione della corona estone, del litas lituano e del tallero sloveno sono basati su precisi impegni assunti dalle autorità dei rispettivi paesi in varie aree di politica economica.

L'accordo per la partecipazione della corona estone agli AEC II è basato sul preciso impegno delle autorità estoni a perseguire solide politiche di bilancio, essenziali per mantenere la stabilità macroeconomica, sostenere una riduzione ordinata e sostanziale del disavanzo di parte corrente e assicurare la sostenibilità del processo di convergenza. Le autorità dovranno tenere sotto stretta osservazione gli andamenti macroeconomici di concerto con gli organismi responsabili dell'UE, rafforzando all'occorrenza gli orientamenti di politica fiscale. Per ridurre gli squilibri esterni e contenerli entro livelli sostenibili, le autorità dovranno prendere le misure necessarie per frenare l'espansione del credito interno e assicurare un'efficace vigilanza finanziaria, e dovranno promuovere la moderazione salariale. Si dovranno attuare tempestivamente riforme strutturali tese a migliorare ulteriormente la flessibilità e l'adattabilità dell'economia al fine di rafforzare i meccanismi interni di aggiustamento e mantenere la competitività di tutto il sistema economico.

L'accordo per la partecipazione del litas lituano agli AEC II è basato sul preciso impegno delle autorità lituane a perseguire solide politiche di bilancio, essenziali per mantenere la stabilità macroeconomica e assicurare la sostenibilità del processo di convergenza. Le autorità, di concerto con gli organismi responsabili dell'UE, dovranno tenere sotto stretta osservazione gli andamenti macroeconomici. Il raggiungimento del pareggio di bilancio nel medio termine deve essere sostenuto da una strategia credibile di medio termine che si ponga obiettivi ambiziosi. Una solida politica di bilancio e la determinazione a contenere l'espansione del credito interno, sostenute da un'efficace vigilanza finanziaria, contribuiranno a garantire la sostenibilità del conto corrente. Si dovranno attuare tempestivamente riforme strutturali tese a migliorare ulteriormente la flessibilità e l'adattabilità dell'economia al fine di rafforzare i meccanismi di aggiustamento interno e mantenere la competitività di tutto il sistema economico.

L'accordo per la partecipazione del tallero sloveno agli AEC II è basato sul preciso impegno delle autorità slovene a perseguire le misure necessarie per ridurre l'inflazione in modo duraturo,

quali in primo luogo misure indirizzate all'ulteriore liberalizzazione dei prezzi amministrati e all'ulteriore procedere della de-indicizzazione, in particolare dei meccanismi di determinazione dei salari e di alcuni trasferimenti sociali. Sarà necessario esercitare una vigilanza continua per armonizzare le dinamiche dei costi interni, in particolare quelle salariali, con la crescita della produttività. Le autorità, di concerto con gli organismi responsabili dell'UE dovranno tenere sotto stretta osservazione gli andamenti macroeconomici. Le pressioni inflazionistiche dal lato della domanda dovranno essere tenute sotto controllo soprattutto attraverso le politiche di bilancio; al contenimento dell'espansione del credito interno dovrà essere preposta l'opportuna vigilanza finanziaria. Si dovranno attuare tempestivamente riforme strutturali tese a migliorare ulteriormente la flessibilità e l'adattabilità dell'economia al fine di rafforzare i meccanismi di aggiustamento interno e mantenere la competitività di tutto il sistema economico.

Riquadro 5

CONVENZIONI E PROCEDURE PER I NUOVI ACCORDI EUROPEI DI CAMBIO (AEC II)

I nuovi accordi europei di cambio (AEC II) sono stati introdotti all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, il primo gennaio del 1999. Questi accordi stabiliscono un legame tra la moneta unica e le valute degli Stati membri che non fanno parte dell'area dell'euro. Contribuendo a garantire che gli Stati membri non aderenti all'area dell'euro che partecipano agli accordi orientino le loro politiche verso la stabilità, gli AEC II promuovono la convergenza, aiutandoli così nei loro sforzi per adottare l'euro. La partecipazione agli accordi di cambio è volontaria per gli Stati membri non aderenti all'euro. Tuttavia, dato che la partecipazione agli AEC II è uno dei criteri di convergenza per l'eventuale adozione dell'euro, ci si attende che i nuovi Stati membri aderiscano prima o poi agli accordi. Le procedure operative per gli AEC II sono state definite in un accordo tra la BCE e le BCN non appartenenti all'area dell'euro.

Per la valuta di ciascuno degli Stati membri partecipanti agli accordi viene definita una parità centrale rispetto all'euro con margini di oscillazione standard del ± 15 per cento, sostenuti in linea di massima da interventi automatici e illimitati ai margini, con disponibilità di finanziamento a brevissimo termine. Tuttavia, la BCE e le BCN partecipanti non appartenenti all'area dell'euro potrebbero sospendere l'intervento automatico se quest'ultimo fosse in conflitto con l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. La cooperazione in materia di regimi di cambio potrebbe essere ulteriormente rafforzata, ad esempio permettendo legami di cambio più stretti tra l'euro e le altre valute aderenti agli AEC II, nel caso, e nella misura in cui, essi risultino appropriati alla luce dei progressi verso la convergenza.

Vengono applicate le seguenti caratteristiche operative degli accordi:

- Per tutte le valute degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e aderenti agli AEC II, la parità centrale bilaterale nei confronti dell'euro sarà quotata utilizzando l'euro come valuta base. Ciò significa che il tasso di cambio sarà espresso per tutte le valute come il valore di un euro utilizzando sei cifre decimali. La stessa convenzione sarà applicata per la quotazione dei limiti superiore e inferiore d'intervento nei confronti dell'euro per le valute degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e partecipanti agli AEC II. I limiti d'intervento saranno determinati aggiungendo o sottraendo l'ampiezza della banda concordata, espressa in termini percentuali, alle parità centrali bilaterali. I tassi risultanti saranno arrotondati a sei cifre decimali.

- Al fine di ridurre il rischio di regolamento inerente agli interventi illimitati ai margini, sia la BCE che le BCN appartenenti all'area dell'euro coinvolte nell'operazione applicheranno la procedura *payment after payment*; tale procedura potrebbe essere applicata anche dalle BCN non appartenenti all'area che partecipano agli accordi di cambio.
- In circostanze normali, sia la BCE sia le BCN dell'area dell'euro condurranno gli interventi nell'ambito degli AEC II solamente tra le 9 e le 17 (*Central European Time*). Inoltre sia la BCE sia le BCN dell'area dell'euro in circostanze normali non interverranno nei giorni di chiusura di TARGET (vale a dire Capodanno, venerdì e lunedì di Pasqua, 1° maggio, Natale e 26 dicembre). Inoltre, le BCN dell'area dell'euro potrebbero osservare altre festività nazionali, mentre le BCN non appartenenti all'area dell'euro potrebbero seguire i propri calendari festivi nazionali.

ALTRE VALUTE

Per quanto concerne altre valute, il franco svizzero è rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'euro e la decisione del 17 giugno della Banca nazionale svizzera di allargare l'intervallo obiettivo del tasso di interesse di 0,25 punti percentuali a 0,0-1,0 per cento sembra aver influito sui mercati dei cambi solo nel brevissimo termine. La corona norvegese si è deprezzata del 2,9 per cento rispetto all'euro. Altri andamenti degni di nota nei tassi di cambio della moneta unica sono stati il deprezzamento del dollaro australiano (del 3,1 per cento) e l'apprezzamento del dollaro canadese (dell'1,6 per cento).

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

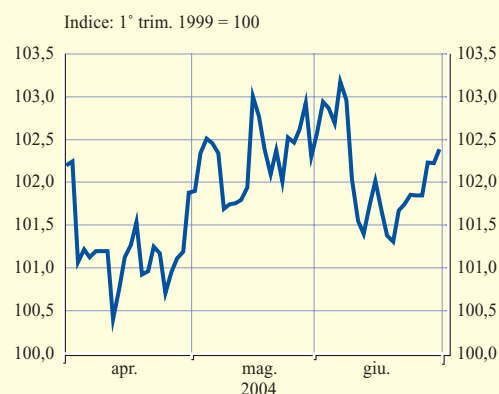
Il 30 giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area, si situava a un livello sostanzialmente pari a quello di fine maggio e superiore del 2,1 per cento alla propria media del 2003 (cfr. figura 26).

5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Trainata dalla domanda estera, in aprile è proseguita la ripresa delle esportazioni dell'area dell'euro in atto dalla seconda metà del 2003. Poiché sono aumentate anche le importazioni, ma in misura inferiore rispetto alle esportazioni, nello stesso mese è cresciuto anche l'avanzo dei beni. Ciò ha contribuito al recupero dell'avanzo cumulato sui dodici mesi del conto corrente dell'area che, dopo aver toccato un valore minimo verso la fine dello scorso anno,

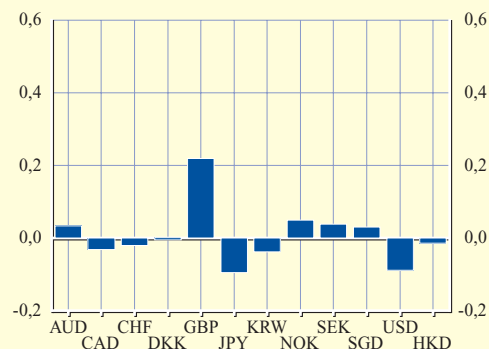
Figura 26 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

Dal 31 maggio al 30 giugno 2004
(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di dodici importanti partner commerciali.

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

è in crescita dall'inizio del 2004. Nel conto finanziario, gli investimenti diretti e di portafoglio cumulati sui dodici mesi hanno invertito nel loro insieme la direzione dei flussi netti, che in aprile sono passati a deflussi netti da afflussi netti nello stesso periodo dell'anno precedente. Ciò ha rispecchiato principalmente un consistente aumento di acquisti netti di titoli di portafoglio esteri eseguiti da residenti dell'area nonché una riduzione degli investimenti diretti nell'area effettuati da non residenti.

CONTO CORRENTE E INTERSCAMBIO COMMERCIALE

In aprile il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha registrato un avanzo pari a 9,0 miliardi di euro (0,4 miliardi di euro in termini non destagionalizzati), per effetto di avanzi sia nei beni sia nei servizi, parzialmente controbilanciati da disavanzi nel conto dei redditi e in quello dei trasferimenti correnti (cfr. la tavola 7.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

Rispetto al mese precedente, in aprile l'avanzo del conto corrente destagionalizzato è aumentato di 3,7 miliardi di euro. Ciò va ricondotto prevalentemente all'aumento dell'avanzo dei beni (pari a 1,3 miliardi di euro) e alla flessione dei disavanzi nel conto dei redditi e in quello dei trasferimenti correnti (pari a 2,6 miliardi di euro). Il maggiore avanzo dei beni nel periodo è risultato dal fatto che il valore delle esportazioni ha avuto un ritmo di crescita più sostenuto rispetto a quello delle importazioni. La crescita delle esportazioni è stata particolarmente vigorosa (6,7 per cento sul mese precedente), a conferma del fatto che, sostenuta dalla domanda estera, in aprile è proseguita la ripresa delle esportazioni all'esterno dell'area osservata a partire dalla seconda metà del 2003. Il maggiore valore delle importazioni petrolifere, in un contesto di rincari di tali prodotti, potrebbe aver determinato in parte l'incremento del valore dei beni importati in aprile (6,1 per cento sul mese precedente). È possibile ricavare un resoconto più approfondito sugli andamenti degli scambi commerciali con il resto del mondo analizzando la disaggregazione del valore dei beni esportati e di quelli importati in volumi e prezzi, ora disponibile fino al primo trimestre 2004 (cfr. riquadro 6).

Riquadro 6

EVOLUZIONE RECENTE DEI VOLUMI E DEI PREZZI DELL'INTERSCAMBIO COMMERCIALE FRA L'AREA DELL'EURO E IL RESTO DEL MONDO

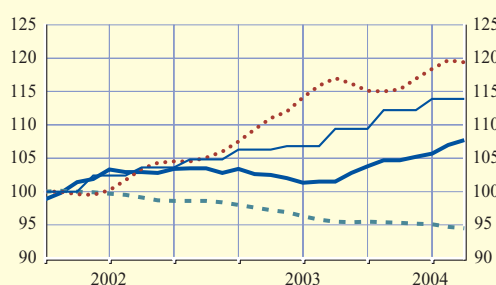
Secondo le statistiche sul commercio estero di Eurostat, i volumi dei beni esportati all'esterno dell'area dell'euro sono sensibilmente cresciuti dalla seconda metà del 2003, nonostante la perdita di competitività di prezzo derivante dallo scorso apprezzamento della moneta unica. Le esportazioni hanno beneficiato di una vigorosa domanda esterna, proveniente in particolare dall'Asia, mentre sembra progressivamente attenuarsi l'effetto ritardato dello scorso apprezzamento dell'euro. Nel contempo, il volume dei beni importati all'interno dell'area ha conosciuto una forte crescita nell'ultimo trimestre del 2003, a fronte di un lieve calo nel primo trimestre del 2004. Le pressioni inflazionistiche derivanti dai prezzi all'importazione sono rimaste contenute negli ultimi tre trimestri per effetto dello scorso apprezzamento dell'euro, che ha ridotto i costi all'importazione dei beni manufatti e ha compensato in parte l'aumento delle quotazioni in dollari del petrolio e delle altre materie prime.

Dopo essere diminuiti nell'ultimo trimestre del 2002 e i primi due del 2003, i volumi delle esportazioni hanno riguadagnato terreno, segnando una crescita superiore al 6 per cento fra il secondo trimestre del 2003 e il primo trimestre del 2004 (cfr. figura A). La flessione iniziale può essere attribuita agli effetti dell'apprezzamento dell'euro iniziato nel secondo trimestre del

Figura A Esportazioni all'esterno dell'area dell'euro

(indici: gennaio 2002 = 100; medie mobili a tre mesi a eccezione della domanda esterna)

— volumi esportati
 tasso di cambio nominale effettivo
 - - - prezzi delle esportazioni
 — domanda esterna



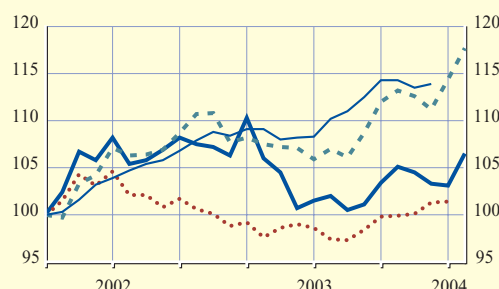
Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono ad aprile 2004. I dati relativi alla domanda esterna nel 1° trimestre 2004 sono preliminari e passibili di revisioni.

Figura B Volumi esportati all'esterno dell'area dell'euro: scomposizione per aree geografiche

(indici: gennaio 2002 = 100; medie mobili a tre mesi)

— Stati Uniti
 Regno Unito
 - - - Asia
 — Paesi dell'Europa centrale e orientale



Fonte: Eurostat.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2004, a eccezione del Regno Unito (gennaio 2004) e dei Paesi dell'Europa centrale e orientale (dicembre 2003).

2002, nonché a una debole domanda estera nella seconda metà del 2002 e nella prima metà del 2003. D'altra parte, la successiva ripresa dei volumi dei beni esportati è per lo più riconducibile alla ripresa della domanda esterna all'area dalla seconda metà del 2003 (6,6 per cento fra il terzo trimestre del 2003 e il primo del 2004)¹⁾. Inoltre, i prezzi all'esportazione dell'area (espressi in euro), approssimati dagli indici di valore unitario, sono scesi di oltre il 5,5 per cento dal secondo trimestre del 2002, in quanto gli esportatori dell'area hanno ridotto i propri margini di profitto nell'intento di compensare la conseguente perdita di competitività di prezzo. Nondimeno, la minor crescita dei volumi delle esportazioni rispetto alla domanda esterna nel 2003 indicherebbe che nel periodo l'area dell'euro ha perso quote di mercato.

La ripresa dei volumi delle esportazioni è dovuta principalmente alle elevate esportazioni verso l'Asia e i paesi dell'Europa centrale e orientale nella seconda metà del 2003 (cfr. figura B), mentre quelle verso gli Stati Uniti sono sensibilmente aumentate nel primo trimestre del 2004. Quanto alla scomposizione dei volumi per gruppo di prodotti, le esportazioni di beni di investimento, di quelli intermedi e di quelli di consumo sono tutte aumentate a partire dalla seconda metà del 2003. Tuttavia, è stato più marcato l'aumento delle esportazioni di beni intermedi e, soprattutto, di quelli di investimento, in linea con la ripresa della spesa per investimenti osservata in gran parte dei paesi partner commerciali dell'area.

Per quasi tutto il 2002 e nei primi tre trimestri del 2003 la crescita dei volumi delle importazioni è stata piuttosto modesta (cfr. figura C), a causa soprattutto della debolezza della domanda interna durante il periodo, in particolare nelle categorie di spesa ad alta intensità di importazioni, come gli investimenti. Al contrario, i volumi all'importazione sono aumentati nell'ultimo trimestre del 2003 (di circa il 3 per cento rispetto al trimestre precedente) in linea con la ripresa della domanda interna nel periodo. Tale incremento è stato trainato dai volumi importati dei beni di consumo e, in particolare, di quelli di investimento. Un incremento più modesto è stato registrato nel primo

1) I dati relativi alla domanda esterna nel primo trimestre del 2004 sono preliminari e passibili di revisioni.

trimestre del 2004, a seguito soprattutto di un sostanziale calo dei volumi di importazione di beni di investimento nel periodo.

Al contempo, i prezzi all'importazione complessivi sono scesi del 3,2 per cento nel 2003 rispetto al 2002 e dell'1 per cento nel primo trimestre del 2004 rispetto a quello precedente (cfr. figura C). Questi andamenti sono risultati prevalentemente dall'effetto al ribasso dell'apprezzamento dell'euro sui prezzi all'importazione dei beni manufatti, la cui categoria incide per circa il 72 per cento delle importazioni totali di beni. Inoltre, lo scorso apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro statunitense ha svolto un ruolo importante nel compensare i sensibili rincari in termini di dollari delle materie prime petrolifere e non.

Figura C Importazioni dall'esterno dell'area dell'euro

(indici: gennaio 2002 = 100; medie mobili a tre mesi a eccezione della domanda dell'area dell'euro)



Fonti: BCE ed Eurostat.
Nota: le ultime osservazioni si riferiscono ad aprile 2004 (a eccezione della domanda dell'area dell'euro nel 1° trimestre 2004).

In un'ottica di più lungo periodo, l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area è costantemente aumentato, passando da un minimo di 26,1 miliardi di euro in dicembre 2003 ai 44,3 miliardi di aprile 2004 (pari a circa lo 0,6 per cento del PIL), un livello prossimo a quello osservato un anno prima (cfr. figura 27). Tale andamento è sostanzialmente imputabile all'incremento dell'avanzo dei beni nello stesso periodo, in ragione dei considerevoli risultati registrati dalle esportazioni a partire dal terzo trimestre 2003.

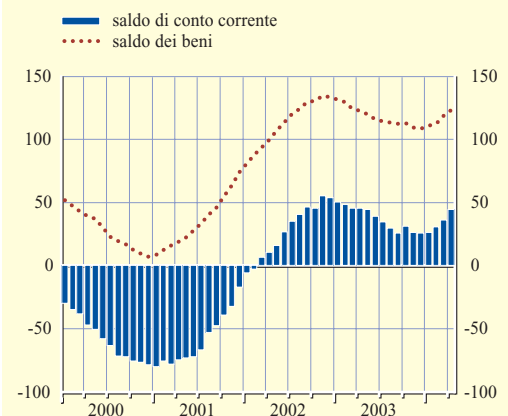
CONTO FINANZIARIO

In aprile gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 6,3 miliardi di euro, a seguito di flussi netti in uscita per investimenti diretti (3,3 miliardi) e per investimenti di portafoglio in titoli azionari (15,3 miliardi) che hanno più che compensato gli afflussi netti per investimenti in strumenti di debito (12,4 miliardi).

L'andamento degli investimenti diretti è stato determinato dai deflussi netti in azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti e in titoli di debito (principalmente prestiti intersocietari). Quanto agli investimenti di portafoglio in titoli azionari, in aprile si sono registrati acquisti netti di titoli azionari esteri da parte di residenti dell'area contestualmente a vendite nette di titoli azionari dell'area da parte di non residenti. I flussi netti in uscita di titoli azionari potrebbero essere in parte dovuti al rafforzamento della do-

Figura 27 Saldo di conto corrente e saldo dei beni dell'area dell'euro

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



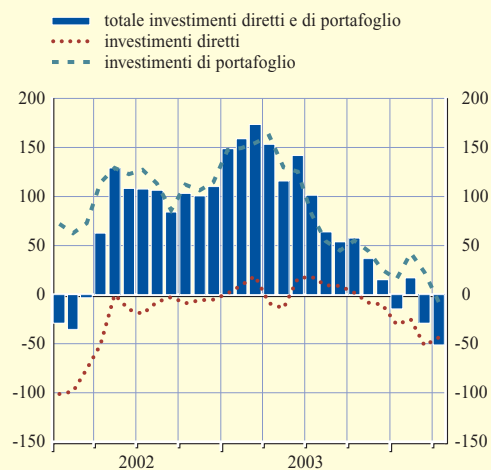
Fonte: BCE.

manda di titoli azionari giapponesi da parte di investitori internazionali.

In un'ottica di più lungo periodo, nei dodici mesi fino ad aprile gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti cumulati per 51 miliardi di euro, contro afflussi netti per 153,4 miliardi nel periodo corrispondente fino ad aprile 2003. Ciò va ricondotto a un incremento dei deflussi netti per investimenti diretti nonché a un'inversione della direzione dei flussi netti per investimenti di portafoglio, passati dal segno positivo a quello negativo (cfr. figura 28). Quanto agli investimenti diretti, il calo osservato nell'attività estera all'interno dell'area potrebbe essere connesso alle migliori prospettive economiche internazionali in questo periodo. L'andamento degli investimenti di portafoglio è stato determinato principalmente da un'inversione di direzione negli strumenti di mercato monetario (i cui flussi netti sono passati da 60,2 miliardi di euro in entrata a 56,6 miliardi in uscita) e da una flessione degli afflussi netti per titoli azionari (da 58,5 a 1,5 miliardi). I dati cumulati su dodici mesi mostrano che gli afflussi netti in questa categoria di investimento sono gradualmente diminuiti dal secondo trimestre del 2002. Ciò potrebbe essere dovuto alle decisioni in materia di investimenti internazionali in un contesto di migliori prospettive per l'economia e per la redditività delle imprese a livello internazionale.

Figura 28 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.

ARTICOLI

ANDAMENTI DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO: TENDENZE AGGREGATE E ANDAMENTI SETTORIALI

Questo articolo propone un'analisi dell'evoluzione della produttività aggregata del lavoro nell'area dell'euro a partire dai primi anni ottanta e una spiegazione della stessa sulla base degli andamenti settoriali sottostanti. La comprensione di tali tendenze è importante nel raffronto con gli Stati Uniti e nel contesto degli obiettivi di crescita definiti nel programma di Lisbona. Sulla base dei dati disponibili, la flessione nella crescita media della produttività del lavoro osservata fra gli anni ottanta e gli anni novanta nell'area dell'euro riflette una minor crescita sia dell'intensità di capitale sia della produttività totale dei fattori. Dal punto di vista degli andamenti settoriali, essa è in larga misura riconducibile al comparto che comprende i servizi di intermediazione finanziaria e quelli alle imprese. Nell'insieme, i risultati indicano che la produttività dell'area dell'euro potrebbe migliorare se gli impedimenti di natura strutturale rappresentati dalle rigidità sui mercati del lavoro e dei beni e servizi fossero rimossi.

I INTRODUZIONE

Negli ultimi anni l'analisi dell'evoluzione della produttività del lavoro nell'area dell'euro ha riscosso crescente interesse, dovuto in larga misura alla sostenuta dinamica della produttività registrata negli Stati Uniti a partire dalla seconda metà degli anni novanta e ai conseguenti interrogativi posti dalla minor crescita registrata nell'area dell'euro. In un'economia sviluppata, la crescita della produttività del lavoro costituisce di norma la determinante principale del miglioramento del prodotto potenziale e del tenore di vita sul più lungo periodo. Il suo rafforzamento rappresenta pertanto un importante presupposto per il soddisfacimento dell'obiettivo, contenuto nel programma del Consiglio europeo di Lisbona di marzo 2000, di trasformare l'Europa entro il 2010 nell'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo. Tenuto conto del processo di invecchiamento demografico in atto in Europa, saranno necessari più elevati tassi di crescita del prodotto pro capite per finanziare la spesa pensionistica e sanitaria e preservare il tenore di vita medio raggiunto.

Questo articolo analizza le tendenze della produttività del lavoro nell'area dell'euro a partire dai primi anni ottanta. La scelta del periodo di analisi risponde a due motivazioni. Innanzitutto, i dati armonizzati della contabilità nazionale per i singoli paesi dell'area dell'euro sono per lo più disponibili soltanto a partire dagli anni ottanta. In secondo luogo, la crescita della produttività negli anni recenti può essere meglio valutata nel confronto con il periodo successivo agli shock petroliferi degli anni settanta, che hanno coinciso con un ge-

nerale rallentamento della produttività del lavoro. L'articolo esamina sia le tendenze aggregate che quelle settoriali, in quanto l'andamento aggregato può dipendere dall'evoluzione della produttività a livello di settore. Fattori quali la globalizzazione, l'innovazione tecnologica e i cambiamenti strutturali possono ad esempio avere avuto conseguenze molto diverse nei diversi settori.

La produttività del lavoro descrive la relazione tra il prodotto in termini reali e l'input di lavoro utilizzato nella produzione. Quest'ultimo si misura di norma in termini di occupati o di ore lavorate. Da questo punto di vista, l'analisi della produttività nell'area dell'euro è ostacolata dalla mancanza di dati ufficiali relativi al numero di ore lavorate per l'intera economia dell'area. Lo stesso problema lo si incontra per le statistiche relative ad importanti determinanti della produttività, quali ad esempio lo stock di capitale. In considerazione di queste limitazioni, i dati sulla produttività utilizzati in questo articolo sono stati raccolti da varie fonti (statistiche ufficiali Eurostat, dati della Commissione europea, dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico e del Groningen Growth and Development Centre e stime della BCE).

L'analisi si struttura nel seguente modo. La sezione 2 esamina le tendenze della crescita della produttività aggregata a partire dai primi anni ottanta e nei sottoperiodi rilevanti. La sezione 3 considera gli andamenti nei principali settori dell'industria e dei servizi e li ricollega alle tendenze aggregate. La sezione 4 conclude, offrendo alcune indicazioni di politica economica quali emergono dalla trattazione.

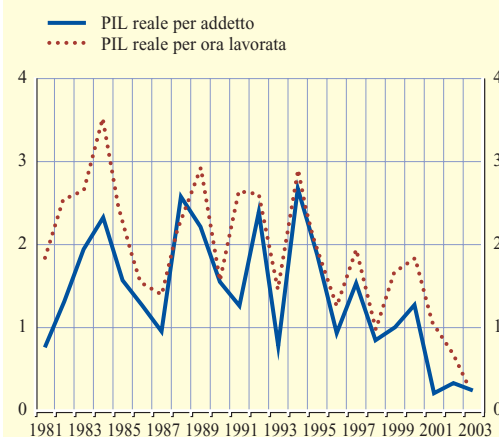
2 FATTI STILIZZATI RELATIVI ALLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ AGGREGATA NELL'AREA DELL'EURO A PARTIRE DAI PRIMI ANNI OTTANTA

Nei recenti confronti internazionali la crescita della produttività è stata per lo più esaminata con riferimento al periodo successivo al 1996, in quanto dalla metà degli anni novanta negli Stati Uniti sembra essersi verificato un mutamento delle tendenze di fondo relative alla crescita della produttività. Tuttavia, data la elevata volatilità della produttività dovuta ai cicli economici, risulta difficile individuare le variazioni delle tendenze sottostanti (cfr. figura 1). Dal momento che l'utilizzo di metodi statistici per distinguere tra andamenti ciclici e tendenziali risente spesso di incertezze di misurazione, questo articolo corregge gli effetti del ciclo concentrandosi sugli andamenti medi durante predefiniti cicli economici di più lungo periodo. Misurati sulla base della crescita del PIL in termini reali, a partire dal 1980 nell'area dell'euro sono individuabili due cicli di questo tipo, che vanno dal minimo del 1981 al minimo del 1993 il primo, e dal minimo del 1993 al minimo del 2003 il secondo. Per semplicità questi cicli saranno d'ora in avanti denominati "anni ottanta" e "anni novanta".

La tavola 1 mostra come tra gli anni ottanta e gli anni novanta la crescita della produttività nell'area dell'euro, indipendentemente dal fatto che essa sia misurata in termini di lavoratori occu-

Figura 1 Produttività del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue)



Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat e Commissione europea. I dati sulle ore lavorate sono stati raccolti da fonti nazionali nel Groningen Growth and Development Centre e nel Total Economy Database del Conference Board (febbraio 2004), (<http://www.ggdc.net>).

pati o di ore lavorate, abbia subito una flessione. Tuttavia, poiché il numero di ore mediamente lavorate per anno è andato calando durante questo periodo, la crescita della produttività misurata su base oraria è in genere superiore a quella calcolata con riferimento agli occupati. Questo rallentamento della crescita della produttività del lavoro tra i due periodi emerge sia considerando l'intera economia, sia restringendo l'analisi al settore privato al netto dell'agricoltura, anche se il comparto privato ha di norma registrato tassi di crescita più elevati rispetto all'economia nel suo insieme.

Tavola 1 Produttività del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue)

Ciclo economico	Totale economia (basata sul PIL pro capite reale)		Settore privato al netto agricoltura ¹⁾ (basata sul valore aggiunto lordo reale)	
	Per occupato	Per ora lavorata	Per occupato	Per ora lavorata
anni 80	1,7	2,3	1,9	2,5
anni 90	1,1	1,4	1,3	1,6
<i>Per memoria:</i>				
1996-2003	0,8	1,2	0,9	1,2

Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat, Commissione europea, Bureau of Labor Statistics and the Bureau of Economic Analysis. I dati sulle ore lavorate sono stati raccolti da fonti nazionali nel Groningen Growth and Development Centre, nel Total Economy Database del Conference Board (febbraio 2004) e nel 60-industry Database del Groningen Growth and Development Centre (ottobre 2003), (<http://www.ggdc.net>).

Nota: la durata dei cicli è definita dall'intervallo tra i valori minimi della congiuntura, 1981-1993 e 1993-2003.

1) Esclude il settore agricoltura, caccia e pesca e i servizi non strettamente di mercato.

Nel mettere a confronto l'area dell'euro con le altre economie, e in particolare con quella statunitense, occorre tenere presenti le diverse definizioni di produttività. Mentre negli Stati Uniti l'analisi si concentra in genere sulla produttività oraria del settore privato non agricolo, nell'area dell'euro i dati ufficiali riguardano la produttività per occupato nell'intera economia. Un raffronto su queste basi comporterebbe necessariamente una distorsione verso l'alto del differenziale fra le due aree. Poiché la distinzione fra servizi pubblici e servizi privati varia nel tempo e tra paesi, un confronto tra dati riferiti all'intera economia potrebbe risultare più ade-

guato. In ogni caso l'analisi mostra che la prosecuzione del rallentamento della produttività nell'area dell'euro nel corso della seconda metà degli anni novanta e la contestuale accelerazione osservata negli Stati Uniti non dipendono dalla definizione utilizzata. Come illustra il riquadro 1, tale andamento divergente si riflette anche nel PIL pro capite in termini reali quale misura del tenore di vita.

Negli schemi di contabilità della crescita normalmente utilizzati, l'aumento di produttività del lavoro può essere ricondotto ad aumenti dell'intensità di capitale e alla crescita della

Riquadro 1

LA RELAZIONE FRA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO E PIL PRO CAPITE

Il tenore di vita medio in un'economia viene spesso misurato sulla base del PIL pro capite in termini reali¹⁾ e dipende pertanto dal numero di persone su cui il PIL è distribuito più che dal numero di occupati o di ore necessarie a produrlo. D'altra parte, le misure del prodotto pro capite (vale a dire, per abitante) e per ora lavorata sono concettualmente correlate e la differenza tra le due – che riflette le ore lavorate pro capite – denota il grado di utilizzo nel processo produttivo della manodopera potenzialmente disponibile. Questo riquadro illustra il contributo della produttività e dell'utilizzo del lavoro alla crescita del PIL pro capite in termini reali nell'area dell'euro e lo mette a confronto con i dati relativi agli Stati Uniti.

Scomposizione della crescita del PIL pro capite in termini reali

La tavola seguente raffronta il contributo delle varie componenti alla crescita del PIL pro capite in termini reali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti durante i rispettivi cicli economici degli anni ottanta e novanta misurati in base al PIL in termini reali. Occorre tuttavia tenere presente che, rispetto ai cicli definiti sulla base del PIL in termini reali, le variabili contenute nella tavola potrebbero seguire cicli di più lungo periodo lievemente diversi. I dati mostrano che a partire dai primi anni ottanta la crescita pro capite nell'area dell'euro è stata in media inferiore a quella degli Stati Uniti. L'andamento divergente (positivo negli Stati Uniti e negativo nell'area dell'euro) nel grado di utilizzo del lavoro è all'origine del divario osservato negli anni ottanta, mentre la più elevata crescita della produttività per ora lavorata nell'area dell'euro ha contribuito in misura notevole a ridurlo. Il quadro è cambiato negli anni novanta, quando il differenziale di crescita nell'utilizzo del lavoro si è sensibilmente ridotto e il vantaggio dell'area dell'euro in termini di crescita della produttività oraria è scomparso. Gli andamenti degli ultimi anni indicano che questi mutamenti nei contributi delle due componenti della crescita del PIL pro capite sono continuati nel periodo più recente. Fra il 1996 e il 2003, la crescita della produttività nell'area dell'euro è stata inferiore a quella degli Stati Uniti, mentre in media ha registrato un rafforzamento della crescita del tasso di utilizzo del lavoro.

1) Un migliore indicatore del tenore di vita potrebbe essere costituito dal reddito nazionale lordo (RNL), che tiene conto dei redditi primari netti dall'estero. Tuttavia, nell'insieme dell'area dell'euro il differenziale di crescita fra PIL e RNL è molto ridotto e non influisce sui principali risultati basati sul PIL in termini reali.

Scomposizione del PIL pro capite in termini reali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(variazioni percentuali annue)

Ciclo economico	PIL pro capite reale a=b+c	PIL reale per ora lavorata b	Utilizzo del lavoro c=d+e	Ore lavorate per occupato d	Occupati su popolazione totale e
anni 80					
Area dell'euro	1,8	2,3	-0,4	-0,6	0,2
Stati Uniti	2,5	1,6	1,0	0,0	0,9
anni 90					
Area dell'euro	1,7	1,4	0,3	-0,3	0,6
Stati Uniti	2,1	1,4	0,7	0,4	0,3
<i>Per memoria:</i>					
1996-2003					
Area dell'euro	1,6	1,2	0,5	-0,4	0,8
Stati Uniti	2,2	1,9	0,3	0,2	0,1

Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat, Commissione europea, Bureau of Labor Statistics and the Bureau of Economic Analysis. I dati sulle ore lavorate sono stati raccolti da fonti nazionali nel Groningen Growth and Development Centre e nel Total Economy Database del Conference Board (febbraio 2004), (<http://www.ggdc.net>).

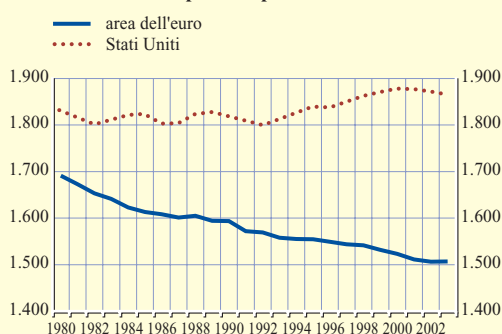
Note: la somma delle componenti può non corrispondere al totale a causa degli arrotondamenti. La durata dei cicli è definita dall'intervallo tra i valori minimi della congiuntura, 1981-1993 e 1993-2003 per l'area dell'euro, 1982-1991 e 1991-2001 per gli Stati Uniti.

Scomposizione del tasso di utilizzo del lavoro

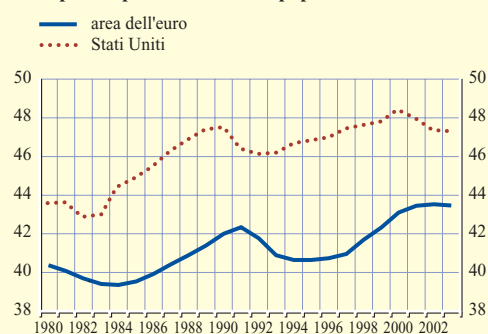
In questo esercizio contabile, il grado di utilizzo del lavoro è misurato in termini di ore lavorate pro capite. Questo può essere ulteriormente scomposto in ore lavorate per occupato e quota di occupati su totale della popolazione. I dati nella tavola mostrano che la crescita del grado di utilizzo del lavoro nell'area dell'euro è stata indebolita da un calo del numero medio di ore lavorate, ma è stata sostenuta dall'aumento della quota della popolazione occupata. Il livello notevolmente inferiore di ore lavorate rispetto agli Stati Uniti, evidenziato nella figura che segue, è in parte riconducibile al minor numero di giorni lavorativi effettivi annui. L'ampliarsi del divario riflette invece l'accorciamento della settimana lavorativa legale di un occupato a tempo pieno e l'incidenza crescente dell'occupazione a tempo parziale nell'area dell'euro. Negli Stati Uniti questi fattori sono rimasti sostanzialmente stabili. Nonostante qualche miglioramento in termini relativi, nell'area dell'euro la quota di occupati sul totale della popolazione è rimasta

Componenti dell'utilizzo del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

Ore lavorate annue per occupato



Occupati in percentuale della popolazione totale



Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat, Commissione europea, Bureau of Labour Statistics e Bureau of Economic Analysis. I dati sulle ore lavorate sono stati raccolti da fonti nazionali nel Groningen Growth and Development Centre e nel Total Economy Database del Conference Board (febbraio 2004), (<http://www.ggdc.net>).

molto al di sotto di quella degli Stati Uniti. Ciò è imputabile al fatto che, rispetto agli Stati Uniti, nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione è ancora superiore di circa 3 punti percentuali e il tasso di partecipazione alle forze di lavoro resta inferiore di circa 8 punti, soprattutto a causa della minore partecipazione di donne e lavoratori anziani.

Nel complesso, le scomposizioni sopra illustrate mostrano come, dalla metà degli anni novanta, il differenziale di crescita del PIL pro capite sia riconducibile ai minori guadagni di produttività nell'area dell'euro. Anche con condizioni invariate di crescita della produttività, il differenziale con gli Stati Uniti potrebbe tuttavia ridursi se – come è avvenuto dalla metà degli anni novanta – il grado di utilizzo del lavoro continuasse a crescere in misura superiore rispetto agli Stati Uniti. I margini di recupero sono ampi, dato che i tassi di partecipazione e il numero medio di ore lavorate sono relativamente bassi e i tassi di disoccupazione si collocano su livelli più elevati. Date le interazioni fra le componenti, occorre cautela tuttavia nel derivare conclusioni di politica economica sulla base di scomposizioni meccaniche del grado di utilizzo del lavoro.

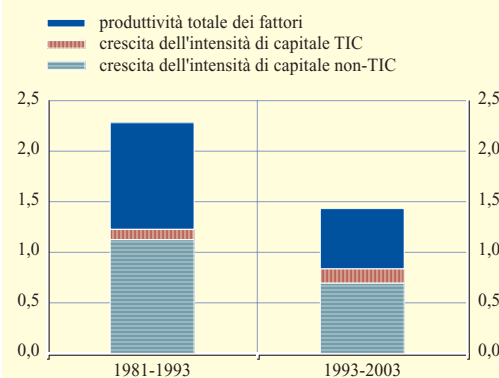
produttività totale dei fattori. Mentre l'aumento dell'intensità di capitale denota l'incremento nel processo produttivo dell'utilizzo di capitale fisico per lavoratore occupato, la crescita nella produttività totale dei fattori indica il grado di efficienza con cui sia il capitale che il lavoro sono utilizzati. La loro misurazione è circondata da un notevole grado d'incertezza, che è riconducibile anche al fatto che per l'insieme dell'area dell'euro non sono disponibili statistiche ufficiali sul numero di ore lavorate, sullo stock di capitale e sulla qualità degli input di lavoro e di capitale. Sono inoltre necessarie delle ipotesi relative alla sottostante tecnologia di produzione aggregata e di conseguenza sulle quote di lavoro e capitale sul prodotto totale. La figura 2 riporta le stime dei contributi alla crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro elaborate dalla BCE a partire dalle statistiche in materia di ore lavorate, rapporto capitale/prodotto e quota relativa dei singoli fattori fornite dal Groningen Growth and Development Centre.

Dalla figura emerge che il calo, pari a 0,9 punti percentuali, del tasso di crescita della produttività aggregata osservato fra gli anni ottanta e gli anni novanta deriva da una flessione di pari entità del contributo della crescita dell'intensità di capitale e di quello della crescita della produttività totale dei fattori. Il maggiore aumento dell'intensità di capitale negli anni ottanta ha fatto seguito a un periodo di espansione relativamente sostenuta dei salari reali, che ha indot-

to la sostituzione di lavoro con capitale. Negli anni novanta i salari reali sono cresciuti in media in maniera moderata, rallentando la sostituzione di lavoro con capitale e consentendo una più elevata crescita dell'occupazione. Questo processo è stato accompagnato, fra l'altro, dall'ampliarsi della quota dei lavoratori meno qualificati, reintegrati nella produzione dalla condizione di disoccupazione. Questo fenomeno ha avuto un effetto frenante sull'andamento della produttività. La crescita della produttività

Figura 2 Contributi alla crescita della produttività oraria del lavoro nell'area dell'euro

(punti percentuali medi annui)



Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat, Commissione europea, Bureau of Labor Statistics e Bureau of Economic Analysis.

I dati sulle ore lavorate sono stati raccolti da fonti nazionali nel Groningen Growth and Development Centre e nel Total Economy Database del Conference Board (febbraio 2004), (<http://www.ggdc.net>). Il rapporto Capitale-output e il rapporto TIC-capitale sono tratti da M. P. Timmer, G. Ypma e D. van Ark, *IT in the European Union: Driving Productivity Divergence?*, GGDC Research Memorandum GD-67, ottobre 2003, Università di Groningen.

misurata apparirebbe pertanto non esogena al processo di crescita, ma sarebbe stata piuttosto influenzata dalla variazione dei prezzi relativi di lavoro e capitale.

Rispetto agli anni ottanta, negli anni novanta la crescita del PIL in termini reali è stata solo lievemente inferiore, passando dal 2,2 al 2,0 per cento annuo. Tale andamento indica che i minori guadagni di produttività osservati negli anni novanta sono stati quasi interamente compensati dalla più rapida crescita dell'occupazione e del numero totale di ore lavorate. Da un lato i dati suggeriscono quindi semplicemente un cambiamento nel contenuto di occupazione della crescita; dall'altro essi potrebbero indurre a ritenere che la maggiore crescita dell'occupazione nell'area dell'euro sia stata ottenuta a scapito della crescita della produttività. Ciò rappresenta una chiara differenza rispetto agli Stati Uniti, che nella seconda metà degli anni novanta sono stati caratterizzati sia da un'accelerazione della produttività sia da una persistente crescita dell'occupazione.

In questo senso, è opinione diffusa che i diversi andamenti della produttività nell'area dell'euro e negli Stati Uniti riflettano il diverso impatto delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC)¹⁾. Come mostra la figura 2, nell'area dell'euro il contributo dell'accumulazione di capitale TIC è aumentato lievemente durante gli anni novanta mentre quello di altri tipi di capitale (indicati come "non TIC") ha subito un calo sostanziale. Allo stesso tempo, la maggiore intensità di capitale TIC non ha evitato il rallentamento della crescita della produttività totale dei fattori. Pertanto, il probabile effetto positivo dei progressi tecnologici connessi alla produzione di beni TIC e dei guadagni di efficienza complessiva associati all'utilizzo degli stessi non sono stati sufficienti a compensare l'impatto negativo degli altri fattori.

Tale andamento potrebbe semplicemente riflettere il fatto che nell'area dell'euro queste tecnologie sono ancora prodotte e utilizzate su scala troppo ridotta per poter esercitare un impatto consistente sulla crescita della produttività

totale dei fattori. Inoltre, sia le innovazioni connesse alle tecnologie dell'informazione e comunicazione, sia il loro utilizzo dipendono dalle pratiche regolamentari che influiscono sul funzionamento generale dell'economia. Le rigidità sui mercati dei beni e servizi e del lavoro nell'area dell'euro possono aver impedito alle imprese di sfruttare appieno le opportunità offerte dalle nuove tecnologie. Ciò contribuirebbe altresì a spiegare per quale ragione i paesi dell'area hanno beneficiato in maniera difforme dell'uso di capitale TIC. A questo proposito, i diversi andamenti settoriali della produttività descritti nella prossima sezione possono riflettere il diverso impatto dell'innovazione tecnologica e delle rigidità strutturali.

3 ANDAMENTI SETTORIALI DELLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ

Questa sezione esamina le tendenze della produttività a livello settoriale per cercare di comprendere se il rallentamento della crescita della produttività aggregata del lavoro osservato fra gli anni ottanta e gli anni novanta nell'area dell'euro sia stato un fenomeno generalizzato oppure sia riconducibile agli andamenti registrati in alcuni settori e sia quindi effetto di specifici fattori.

L'analisi settoriale si basa sulla disaggregazione disponibile dei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro riferiti all'intera economia. L'industria è stata disaggregata nei settori delle costruzioni e dell'industria in senso stretto (che comprende il settore estrattivo, manifatturiero e della produzione e distribuzione di energia elettrica, gas e acqua). L'industria in senso stretto verrà d'ora in avanti denominata "industria". Per quanto riguarda i servizi, sono disponibili statistiche riferite all'intera area dell'euro per i seguenti comparti: commercio all'ingrosso e al dettaglio e trasporti (che include anche riparazioni, alberghi e ristoranti e comunicazio-

1) La questione è stata affrontata ad esempio in un recente *workshop* dal titolo *Divergences in productivity between Europe and the United States*, organizzato di concerto da Banque de France, CEPII e Ifo il 22-23 marzo 2004 presso l'Abbazia di Royaumont, in Francia.

ni) a cui si farà riferimento come “commercio e trasporti”; servizi finanziari e alle imprese (comprendente quelli immobiliari e di locazione); pubbliche amministrazioni (che includono anche istruzione, sanità e altri servizi di pubblica utilità). Anche se l'analisi si concentrerà sui comparti in cui è suddiviso il settore privato al netto dell'agricoltura, occorre tenere presente che la quota di servizi compresi nella categoria delle amministrazioni pubbliche in realtà erogati da imprese private varia nel tempo e da paese a paese.

La tavola 2 fornisce una scomposizione della crescita della produttività per occupato nel settore privato al netto dell'agricoltura confrontando gli andamenti degli anni ottanta con quelli degli anni novanta. I dati indicano come la decelerazione osservata nel totale dell'economia non è comune a tutti i comparti. Mentre la crescita della produttività del lavoro per occupato è notevolmente diminuita nelle costruzioni e nel comparto dei servizi finanziari e alle imprese, con tassi di crescita medi negativi negli anni novanta, nell'industria e nel commercio e trasporti essa è lievemente aumentata.

Come già mostrato nella tavola 1, se dalla produttività per occupato si passa ad analizzare quella oraria, la crescita media della produttività del lavoro è più elevata ma risulta comunque in calo nel corso degli anni novanta. A livello dei singoli comparti, la correzione al rialzo è generalizzata ma – come prevedibile – risulta

più accentuata nel caso dei servizi (non mostrato nella tavola 2). Per esempio, durante gli anni novanta la crescita media della produttività nel comparto del commercio e trasporti, che è pari all'1,5 per cento se misurata in termini di addetti, aumenterebbe di oltre un terzo se calcolata in base al numero di ore lavorate. Nell'industria, invece, l'aumento rispetto al valore di 2,6 per cento sarebbe di circa un nono. Ciò è imputabile soprattutto al fatto che nei settori dei servizi l'occupazione a tempo parziale ha registrato un incremento molto più sensibile. Sulla base dei dati disponibili, dalla metà degli anni novanta il peso dell'occupazione a tempo parziale per il totale dell'economia è salito di 3 punti percentuali, portandosi al 16,5 per cento circa nel 2003. Questo incremento è il risultato tuttavia di una crescita di circa 1 punto percentuale, al 6,7 per cento, nell'industria e di 3 punti percentuali, al 17,8 per cento, nei servizi privati.

La figura 3 mostra il profilo temporale della crescita della produttività per occupato nei comparti in cui è suddiviso il settore privato al netto dell'agricoltura. Gli andamenti tendenziali sono difficili da individuare, soprattutto nei settori, come l'industria, contraddistinti da una più elevata volatilità dei tassi di crescita della produttività. Ciò nonostante i dati sembrano confermare come la riduzione tendenziale della produttività sia concentrata nelle costruzioni e nei servizi finanziari e alle imprese, mentre la crescita media è rimasta relativamente stabile nel tempo nell'industria e nel commercio e trasporti.

Tavola 2 Produttività per addetto nell'area dell'euro per settore

(variazioni percentuali annue)

Ciclo economico	Settore privato al netto agricoltura (basata sul valore aggiunto lordo reale)				
	Totale	Industria ¹⁾	Costruzioni	Commercio e trasporti ²⁾	Servizi finanziari e alle imprese ³⁾
anni 80	1,9	2,4	1,3	1,3	0,2
anni 90	1,3	2,6	-0,2	1,5	-0,9
<i>Per memoria:</i>					
1996-2003	0,9	1,9	-0,4	1,4	-1,1

Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat e Commissione europea.

Nota: la durata dei cicli è definita dall'intervallo tra i valori minimi della congiuntura, 1981-1993 e 1993-2003.

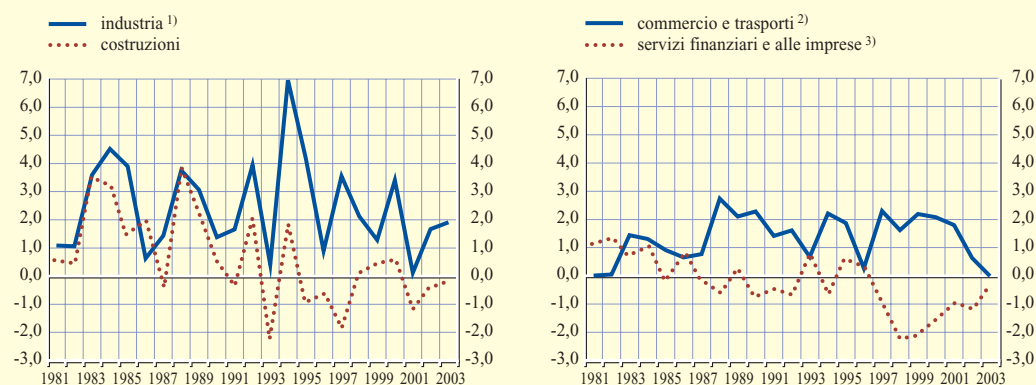
1) Include attività estrattive, manifattura, energia elettrica, gas e acqua.

2) Include riparazioni, alberghi e ristoranti, comunicazioni.

3) Include attività immobiliari e servizi di locazione.

Figura 3 Produttività del lavoro per occupato nell'area dell'euro per settore

(variazioni percentuali annue)



Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat e Commissione europea.
 1) Include attività estrattive, manifattura, energia elettrica, gas e acqua.
 2) Include riparazioni, alberghi e ristoranti, comunicazioni.
 3) Include attività immobiliari e servizi di locazione.

L'andamento difforme della produttività per occupato nei comparti esaminati solleva due interrogativi. Il primo riguarda in che misura queste dinamiche riflettano gli andamenti del prodotto o dell'occupazione. Il secondo riguarda il ruolo svolto dalla ricomposizione settoriale nella determinazione dell'andamento della produttività a livello aggregato.

Con riferimento al primo quesito, la maggiore crescita della produttività nei comparti dell'industria e del commercio e trasporti osservata fra gli anni ottanta e gli anni novanta riflette sostanzialmente un più elevato tasso di crescita medio del prodotto. L'occupazione ha continuato a diminuire nell'industria – benché in misura inferiore – mentre è rimasta invariata nel commercio e trasporti. Per contro, la più lenta evoluzione della produttività nelle costruzioni e nel comparto dei servizi finanziari e alle imprese (che negli anni novanta ha determinato tassi di incremento negativi) è in larga misura imputabile alla minore crescita media del prodotto e al rafforzamento della dinamica occupazionale. Nelle costruzioni, il diverso andamento tra livelli di attività e occupazione potrebbe in parte riflettere fenomeni nazionali specifici, che influiscono sul raffronto tra i cicli di più lungo periodo. Un esempio di questo tipo è costituito

dalla forte impatto avuto sul settore dalla riunificazione tedesca, un altro è costituito dagli sforzi di risanamento dei conti pubblici nella fase precedente l'avvio dell'Unione monetaria, che in alcuni paesi dell'area dell'euro sono stati accompagnati da una contrazione della spesa pubblica per investimenti in costruzioni.

Nel caso dei servizi finanziari e alle imprese, il rallentamento della produttività osservato fra gli anni ottanta e gli anni novanta e il passaggio a tassi di crescita negativi sembrano in larga misura riconducibili ai servizi connessi alle attività immobiliari e agli "altri" servizi alle imprese. Nei servizi di intermediazione finanziaria, invece, la dinamica si è indebolita in misura molto minore ed è rimasta decisamente positiva. L'evoluzione della produttività nei servizi immobiliari e negli "altri" servizi alle imprese andrebbe valutata con cautela, in quanto le attività immobiliari riflettono soprattutto gli andamenti delle rendite effettive e imputate, mentre gli "altri" servizi alle imprese potrebbero risentire in parte dell'esternalizzazione di posti di lavoro a bassa produttività dall'industria.

L'interrogativo sul ruolo della ricomposizione settoriale mira a valutare in che misura l'aumento della quota di occupazione nei servizi (caratteriz-

zati da un'evoluzione più lenta della produttività rispetto all'industria) possa spiegare la minore espansione della produttività aggregata. Sulla base di una stima approssimata, quasi la metà del rallentamento della produttività osservato nel settore privato al netto dell'agricoltura è riconducibile alla riduzione della quota dell'industria sull'occupazione totale e al contestuale aumento della quota di occupati nei servizi finanziari e alle imprese. Per contro, la crescita della quota di occupati nel settore commercio e trasporti ha compensato parte di questo effetto. Quanto all'impatto dell'andamento della produttività nei singoli comparti – che spiega l'altra metà del rallentamento – esso è riconducibile al calo registrato sia nelle costruzioni sia nei servizi finanziari e alle imprese, parzialmente compensato dall'aumento nell'industria e nel commercio e trasporti.

I risultati di questo esercizio contabile non implicano che un calo tendenziale della crescita della produttività nell'area dell'euro sia inevitabile. Da un lato, la quota del settore dei servizi dell'area non ha ancora recuperato il divario rispetto ai livelli raggiunti negli Stati Uniti. In questo senso, la tendenziale riallocazione della produzione dall'industria ai servizi comporta nel medio termine il persistere di un elevato contenuto di occupazione nella crescita economica. Dall'altro, l'area dell'euro non ha beneficiato dei guadagni di produttività connessi alla produzione e alla diffusione di beni TIC nella stessa misura degli Stati Uniti. Esistono pertanto margini per aumentare la crescita della produttività nei settori che producono e utilizzano tali tecnologie. Quest'ultimo aspetto è approfondito nel riquadro 2, il quale si riferisce all'ampliarsi del divario di crescita della

Riquadro 2

ANDAMENTI SETTORIALI DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI

Anche se a livello aggregato la produttività del lavoro nell'area dell'euro ha subito una decelerazione nell'ultimo periodo, da un esame più dettagliato emergono notevoli differenze tra settori. Tali differenze a livello settoriale potrebbero spiegare l'andamento divergente osservato a partire dalla metà degli anni novanta a livello aggregato tra area dell'euro e Stati Uniti. I diversi andamenti registrati dai diversi settori sono di seguito analizzati facendo ricorso alla banca dati STAN (*Structural Analysis Database*) dell'OCSE, che tuttavia contiene soltanto statistiche riferite al periodo 1985-2000. Poiché basati su una fonte diversa, i risultati potrebbero non essere pienamente confrontabili con quelli delle tavole contenute nel testo principale.

L'accelerazione della crescita della produttività osservata durante la seconda metà degli anni novanta negli Stati Uniti può essere in parte ricondotta al miglioramento nei comparti manifatturieri ad alta tecnologia, e soprattutto in quelli che producono TIC. Tale evoluzione positiva non è stata ugualmente evidente nell'area dell'euro, dove la produttività dei settori ad alta tecnologia è cresciuta in misura inferiore rispetto agli Stati Uniti (cfr. tavola A).

È interessante notare che, se nell'insieme dell'industria e dei servizi alle imprese i guadagni di produttività nell'area dell'euro sono andati calando, a un livello più disaggregato emergono andamenti in controtendenza. Ciò vale soprattutto per i comparti manifatturieri (principalmente industrie ad alta tecnologia) che producono beni TIC e per alcuni servizi alle imprese (telecomunicazioni, finanza e assicurazioni) che li utilizzano, ma si applica anche ai servizi di pubblica utilità, nei quali la crescita della produttività del lavoro è accelerata negli ultimi anni.

I migliori risultati degli Stati Uniti sono riconducibili a miglioramenti della produttività particolarmente forti in alcuni servizi alle imprese, specialmente in quelli nei quali si utilizzano le TIC

Tavola A: Produttività del lavoro per settore nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(variazioni percentuali annue)

	Area dell'euro		Stati Uniti	
	1986-1995	1996-2000	1986-1995	1996-2000
Manifattura	2,8	2,7	3,2	5,6
<i>di cui:</i> Settori ad alta tecnologia	3,1	3,6	5,1	11,1
Servizi di pubblica utilità	3,3	6,9	3,0	2,4
Servizi privati	1,4	0,9	1,1	4,2
<i>di cui:</i> Commercio all'ingrosso e al dettaglio	1,8	0,5	1,3	7,6
Telecomunicazioni	5,2	13,8	3,9	4,6
Finanza e assicurazioni	1,6	3,7	1,2	6,5

Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

e – più nello specifico – in quelli connessi al commercio all'ingrosso e al dettaglio e all'intermediazione finanziaria, che negli Stati Uniti hanno un peso notevolmente maggiore sul valore aggiunto lordo e sull'occupazione totale rispetto all'area dell'euro. Benché durante la seconda metà degli anni novanta alcuni dei servizi indicati – ad esempio quelli di telecomunicazione – abbiano registrato miglioramenti nella crescita della produttività anche nell'area dell'euro, essi non sono stati pari a quelli osservati negli Stati Uniti.

Oltre alla dinamica della produttività nei comparti ad alta tecnologia, e nei prodotti e servizi connessi alle TIC, la decelerazione della produttività aggregata nell'area dell'euro può essere in parte ricondotta al minor grado di specializzazione in questi comparti (cfr. tavola B).

Nonostante la parziale ricomposizione a favore di settori con elevati tassi di incremento della produttività, nell'area dell'euro l'incidenza dei settori delle TIC sul totale dell'occupazione resta molto inferiore a quella osservata negli Stati Uniti, indicando come in questo paese i settori delle TIC contribuiscano in misura maggiore alla crescita della produttività aggregata. Conseguentemente, una riallocazione delle risorse verso i comparti che producono e utilizzano queste tecnologie consentirebbe all'area dell'euro di colmare in parte il divario con gli Stati Uniti. Agevolando il processo di ristrutturazione industriale si potrebbe pertanto contribuire a intensificare la crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro, soprattutto nei settori dei servizi – quali il commercio all'ingrosso e al dettaglio – che utilizzano le TIC.

Tavola B: Quote di occupati nel settore manifatturiero e nei settori dei servizi

(valori percentuali sul totale dell'occupazione)

	Area dell'euro		Stati Uniti	
	1986-1995	1996-2000	1986-1995	1996-2000
Manifattura	22,4	19,5	15,2	13,4
<i>di cui:</i> Settori ad alta tecnologia	8,3	7,0	6,1	5,3
Servizi di pubblica utilità	0,9	0,7	0,7	0,6
Servizi privati	34,6	37,8	43,9	45,7
<i>di cui:</i> Commercio all'ingrosso e al dettaglio	14,7	15,1	23,7	23,5
Telecomunicazioni	1,6	1,4	1,8	1,7
Finanza e assicurazioni	3,1	3,0	4,5	4,3

Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

produttività fra l'area dell'euro e gli Stati Uniti, che ha contraddistinto la seconda metà degli anni novanta.

4 CONCLUSIONI

Questo articolo ha analizzato le tendenze nella crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro a partire dai primi anni ottanta. Uno dei risultati che sembra emergere è rappresentato dalla prosecuzione nell'area dell'euro del calo tendenziale nella crescita della produttività nel corso degli anni novanta, in contrasto con il miglioramento nella crescita della produttività osservato negli Stati Uniti a partire dalla metà del decennio. Tale dato emerge a prescindere sia dalla misura dell'input di lavoro (occupati oppure ore lavorate) sia dall'aggregato economico (intera economia oppure settore privato al netto agricoltura) utilizzati. Nell'insieme, il rallentamento della produttività aggregata fra gli anni ottanta e gli anni novanta sembra riconducibile ad un contributo inferiore sia della crescita dell'intensità di capitale che della produttività totale dei fattori.

I risultati per settore mostrano che il calo non ha riguardato la generalità dei comparti. In particolare – rispetto agli anni ottanta – negli anni novanta la produttività del lavoro per occupato è rimasta sostanzialmente stabile nell'industria e nel commercio e trasporti, mentre si è portata su valori negativi nelle costruzioni e nei servizi finanziari e alle imprese.

Anche se la crescita della produttività del lavoro nella media dell'area dell'euro nel lungo periodo è stata simile a quella dei concorrenti internazionali, a partire dalla seconda metà degli anni novanta sono stati registrati andamenti divergenti nel confronto con gli Stati Uniti.

La protratta decelerazione nell'area dell'euro è in parte riconducibile al maggiore aumento dell'occupazione rispetto a periodi precedenti, dovuto ai più elevati tassi di partecipazione e al reinserimento dei lavoratori disoccupati nel mercato del lavoro. Tuttavia, contrariamente a quanto è avvenuto negli Stati Uniti, le pressioni al ribasso sulla crescita della produttività associate alla dinamica sostenuta dell'occupazione non sono state bilanciate da un'accelerazione della produttività totale dei fattori. Una delle ragioni che sembra poter spiegare il rallentamento invece di una accelerazione della crescita della produttività totale dei fattori, sembra consistere nell'effetto finora relativamente modesto della produzione e dell'utilizzo di capitale TIC. Ciò è in parte dovuto al fatto che rispetto agli Stati Uniti, in cui questi settori hanno concorso in misura significativa alla crescita della produttività aggregata, nell'area dell'euro i comparti dei servizi nei quali si utilizzano le TIC hanno dimensioni ancora relativamente ridotte.

Questi andamenti della crescita della produttività nell'area dell'euro rendono ancora più urgente un'attuazione rapida e incisiva del programma di Lisbona. L'area potrà migliorare le proprie prospettive di lungo periodo per quanto riguarda la crescita della produttività soltanto se sarà in grado di cogliere i vantaggi offerti dall'innovazione e dall'ampia diffusione delle nuove tecnologie. In questo senso, un'azione intesa a stimolare la concorrenza sul mercato dei beni e dei servizi – ad esempio riducendo le barriere all'entrata, in particolare nei settori dei servizi – potrebbe fornire gli incentivi necessari ad accelerare l'innovazione e la crescita della produttività. Inoltre, riforme più decise dei mercati del lavoro e del sistema educativo concorreranno a migliorare e accrescere l'offerta di personale qualificato, che rappresenta un importante ulteriore fattore per stimolare una solida crescita della produttività.

ANALISI DELLA SOLIDITÀ DEL SETTORE BANCARIO DELL'UNIONE EUROPEA DAL 2000

Tra il 2000 e il 2003 il settore bancario dell'Unione europea (UE) ha sperimentato una serie di shock avversi, verificatisi in rapida successione in un contesto di debole crescita economica. Malgrado la difficile congiuntura, le banche si sono mantenute relativamente solide e, fino a metà dell'anno in corso, nell'UE non erano emerse difficoltà di particolare rilievo. Questo articolo esamina da vicino la performance del settore bancario dell'UE dal 2000, individuando i principali fattori che sembrano essere all'origine della sua solidità. Viene fatta una distinzione tra fattori ciclici e fattori strutturali, ponendo un' enfasi particolare su questi ultimi. La situazione attuale è inoltre confrontata con alcuni episodi di crisi che in passato hanno interessato i settori bancari di alcuni paesi europei.

I UN PERIODO DI TURBOLENZE PER LE BANCHE DELL'UE

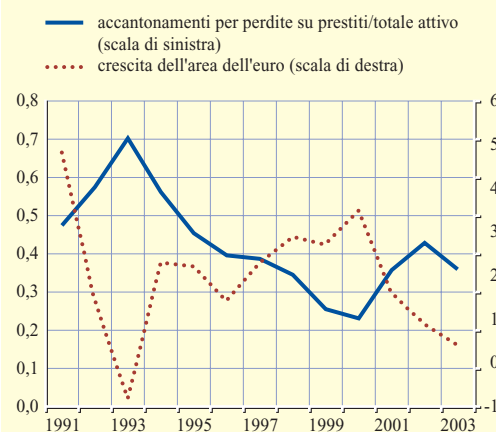
Tra il 2000 e il 2003 il sistema bancario dell'UE¹⁾ ha dovuto far fronte a un rallentamento dell'economia mondiale e a una serie di shock avversi verificatisi in un arco di tempo relativamente breve. Agli inizi del 2000 si è registrato un significativo ribasso delle quotazioni azionarie, che ha interrotto l'aumento che si protrarreva dal 1995. Il calo è stato amplificato dalla diffusione di notizie circa la presunta cattiva gestione finanziaria di alcune grandi aziende, che ha avuto il duplice effetto di accrescere la volatilità nei mercati finanziari, poiché è stata messa in dubbio l'affidabilità dei risultati economici dichiarati dalle società, e di sollevare interrogativi sul ruolo delle banche nell'asscondere tali prassi di gestione. A ciò si sono aggiunte le gravi crisi valutarie e bancarie che hanno scosso l'Argentina e la Turchia, riportando in primo piano la problematica del rischio paese. Infine, gli attacchi terroristici perpetrati negli Stati Uniti nel settembre del 2001 hanno messo a dura prova le infrastrutture finanziarie e i mercati, incrinando al contempo la fiducia di investitori e consumatori.

UN'ECONOMIA IN RALLENTAMENTO

La successione di eventi sfavorevoli si è prodotta nel contesto di un rallentamento della crescita economica nell'area dell'euro. Dalla fine degli anni novanta il settore delle imprese aveva accumulato un elevato livello di indebitamento, divenendo così vulnerabile a un indebolimento delle condizioni cicliche. Nel 2003 il debito delle società non finanziarie dell'area ha raggiunto una quota prossima al 65 per cento del

Figura 1 Crescita del PIL dell'area dell'euro e accantonamenti per perdite su prestiti delle banche

(valori percentuali; variazioni percentuali annue)



Fonti: Comitato per la vigilanza bancaria del SEBC (cfr. anche il riquadro 2 del numero di marzo 2004 del Bollettino mensile) e BCE.

PIL, a fronte di un livello di poco superiore al 50 per cento registrato solo cinque anni prima. L'espansione dell'attività economica ha raggiunto il livello massimo a metà del 2000 (cfr. figura 1).

Date le difficoltà del contesto internazionale, le incertezze geopolitiche e gli andamenti sfavorevoli dei mercati finanziari, negli anni successivi sono prevalse condizioni economiche deboli. Il basso ritmo di crescita dell'economia ha determinato un rallentamento degli impieghi delle banche, in particolare di quelli a favore del settore delle imprese. La decelerazione è stata in

1) Ove non siano disponibili dati relativi all'Unione europea, si fa riferimento all'area dell'euro. I dati sull'UE non comprendono gli Stati membri che hanno aderito il 1° maggio 2004.

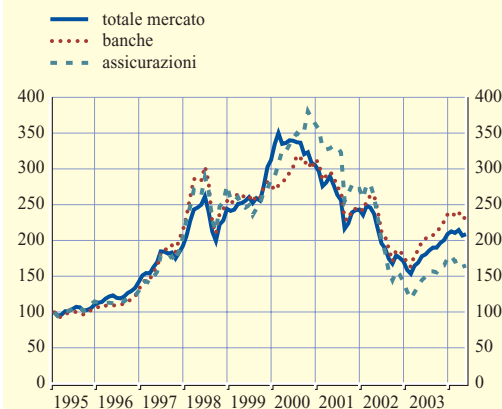
parte compensata dalla robusta espansione dei mutui ipotecari, stimolata dal livello storicamente basso dei tassi di interesse. Il peggioramento congiunturale ha inciso negativamente sulla situazione finanziaria delle imprese; ciò si è a sua volta tradotto in un deterioramento della qualità dell'attivo delle banche, a causa dell'aumento degli accantonamenti per perdite su prestiti (cfr. figura 1).

UNA MARCATTA CORREZIONE DEL MERCATO AZIONARIO

Dopo il 1995 i corsi azionari hanno registrato un rialzo pressoché ininterrotto fino a marzo del 2000 (cfr. figura 2); successivamente essi sono diminuiti per tre anni consecutivi, collocandosi, a fine 2002, su livelli osservati per l'ultima volta dopo la crisi finanziaria dell'autunno del 1998. Solo nel marzo del 2003 i corsi hanno iniziato a mostrare un graduale recupero. Uno dei principali fattori all'origine del calo dei listini è stato il progressivo diffondersi tra gli operatori della percezione che l'andamento degli utili avrebbe potuto non corrispondere alle attese ottimistiche già scontate nei prezzi delle azioni. Con l'accentuarsi del clima di pessimismo, si è innescato un processo di ridimensionamento degli eccessi accumulati negli ultimi anni novanta, che si è tradotto nel calo delle quotazioni e nell'ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie.

Figura 2 Prezzi azionari nell'area dell'euro

(indice: 1995 = 100)



Fonte: Datastream (indici UEM).

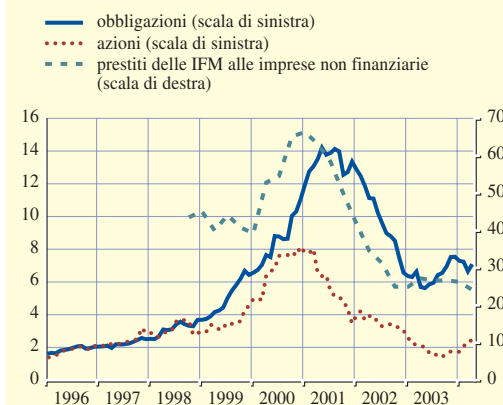
La correzione del mercato azionario ha avuto diverse implicazioni per le banche dell'UE. In particolare, a causa delle ripercussioni negative dei ribassi borsistici sull'attività nei mercati dei capitali, si è bruscamente interrotta la crescita dei ricavi connessi con i servizi di *investment banking* e di gestione del risparmio, che fino al 2000 avevano fatto aumentare in misura significativa i proventi da commissioni delle banche dell'UE (cfr. figura 3). La diminuzione delle emissioni di azioni e di obbligazioni societarie ha ridotto i ricavi rivenienti dall'attività di *investment banking*, mentre si è arrestato, almeno temporaneamente, il boom dei servizi di gestione del risparmio. Gli investitori hanno mostrato una minore propensione al rischio, privilegiando strumenti altamente liquidi e relativamente sicuri, quali i fondi del mercato monetario, quelli obbligazionari e i depositi. L'evoluzione negativa dei mercati azionari si è inoltre pesantemente ripercossa sul settore assicurativo europeo, incidendo di conseguenza sulle banche strettamente collegate a questo comparto.

I CASI DI PRESUNTA CATTIVA GESTIONE SOCIETARIA

Una serie di scandali nel settore delle imprese ha incrinato ulteriormente la fiducia degli investitori, amplificando la correzione del mer-

Figura 3 Emissioni obbligazionarie e azionarie ed erogazioni di prestiti nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

cato azionario. Alcune grandi aziende, sino ad allora considerate tra le più redditizie, sono fallite sotto il peso di ingenti debiti, spesso dissimulati dietro complesse transazioni finanziarie. Le irregolarità contabili sono state ricorrenti e gli episodi di cattiva *governance* hanno minato la fiducia del mercato nell'affidabilità dell'informativa delle società in un momento di già forte pressione sugli utili. Benché alcune delle infrazioni più gravi siano state commesse negli Stati Uniti, come nei casi Enron e WorldCom, anche in Europa l'elenco dei casi di presunta cattiva gestione societaria si è allungato, con le vicende Ahold, Parmalat e Vivendi Universal.

Questi episodi hanno avuto effetti diretti sulle banche principalmente per quanto concerne l'esposizione creditizia. Gli istituti europei sono stati in grado di assorbire le perdite senza eccessive difficoltà grazie a un'esposizione risultata, nel complesso, non solo limitata ma anche distribuita. Tuttavia, sono state sollevate alcune problematiche di carattere generale, relative ad esempio alla gestione del rischio di controparte, alla capacità delle banche di consolidare e di tenere sotto controllo le esposizioni in presenza di strutture societarie complesse, nonché all'efficacia di talune tecniche di attenuazione del rischio di credito. Oltre alle perdite dirette sui crediti, le banche hanno altresì risentito dell'impatto di questi avvenimenti in termini di rischi legali e di reputazione. In particolare, i conflitti di interesse risultanti dai diversi ruoli potenzialmente assunti da una banca nei confronti di un'impresa sono stati sottoposti a severo esame. In alcuni casi sembra che le banche abbiano curato la sottoscrizione e la successiva distribuzione di titoli societari, o abbiano espresso consigli di investimento favorevoli sugli stessi, pur essendo a conoscenza della precaria situazione finanziaria delle imprese emittenti. In altri casi sembra inoltre che le banche abbiano aiutato alcune aziende a dissimulare la loro reale situazione finanziaria, attraverso complesse operazioni di finanziamento fuori bilancio. È pertanto possibile che le banche siano state danneggiate dai casi di presunta cattiva gestione societaria in

misura maggiore di quanto la loro esposizione diretta nei confronti delle aziende coinvolte non lasciasse intendere.

LE RIPERCUSSIONI DEGLI ATTACCHI TERRORISTICI NEGLI STATI UNITI

Gli effetti dei tragici attentati terroristici perpetrati negli Stati Uniti l'11 settembre 2001 si sono immediatamente riflessi nel funzionamento sia dei mercati finanziari sia delle infrastrutture di mercato, quali i sistemi di pagamento e quelli di regolamento dei titoli. La tendenza al ribasso delle quotazioni azionarie ha inoltre subito una temporanea accelerazione (cfr. figura 2). Tuttavia, il sistema finanziario dell'UE non ha registrato turbative di rilievo. È possibile che i piani di emergenza predisposti per il cambio di data del 2000 abbiano contribuito alla preparazione delle banche di fronte a una situazione di crisi. Nei giorni immediatamente successivi agli attentati le autorità hanno reagito con prontezza ed efficacia al fine di attenuare eventuali crisi di liquidità nel sistema.

Gli effetti più duraturi degli attacchi terroristici sul settore bancario dell'UE si sono manifestati principalmente sui proventi diversi da quelli da interessi e sull'esposizione creditizia delle banche. In particolare, gli eventi hanno accentuato le conseguenze negative del generale calo dell'attività già in atto sul mercato primario dei capitali (cfr. figura 3). Le banche fortemente dipendenti dai ricavi connessi con l'attività di *investment banking*, ovvero quelle con un'esposizione creditizia nei confronti dei settori o delle regioni significativamente colpiti dagli eventi, sono risultate vulnerabili. Più in generale, il settore bancario ha dovuto far fronte all'indebolimento delle condizioni macroeconomiche risultante dal deterioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori.

IL RIEMERGERE DELLA PROBLEMATICHE DEL RISCHIO PAESE

Nel periodo 2000-2001 la Turchia e l'Argentina sono state investite da crisi valutarie e bancarie, che nel caso dell'Argentina sono sfociate persino in un vero e proprio *default* del paese. Nel corso del tempo le banche europee avevano

aumentato le esposizioni nei confronti dei due paesi. Alla fine del 2000 esse avevano accumulato, a livello consolidato, esposizioni lorde pari a circa 50 miliardi di euro verso l'Argentina e a 35 verso la Turchia. Nel caso dell'Argentina, alcune grandi banche europee avevano altresì una vasta presenza sul territorio attraverso filiazioni locali, il che ha fornito alla crisi un ulteriore canale di trasmissione. Gli effetti economici della crisi sul settore bancario dell'UE nel suo complesso sono stati contenuti; solo un numero limitato di istituti con esposizioni transfrontaliere o filiazioni locali ha registrato perdite, peraltro modeste.

2 SOLIDITÀ GLOBALE DEL SETTORE NONOSTANTE CASI ISOLATI DI DEBOLEZZA

Malgrado il contesto difficile, il settore bancario dell'UE si è mantenuto complessivamente solido. La debolezza della congiuntura economica e dei mercati finanziari si è tradotta in una flessione della redditività delle banche europee, il cui rendimento del capitale (ROE) è diminuito per due anni consecutivi dopo il massimo del 12 per cento raggiunto nel 2000 (cfr. figura 4). I due principali fattori all'origine della flessione reddituale sono stati, da un lato, l'incremento degli accantonamenti per perdite su prestiti alle imprese e, dall'altro, la diminuzione delle commissioni e dei proventi connessi con la negoziazione di titoli sul mercato dei capitali. Anche la dinamica del margine di interesse è stata debole, a seguito della decelerazione dei prestiti alle società non finanziarie.

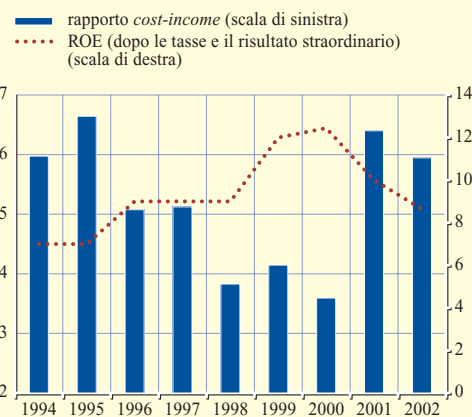
Nonostante il considerevole calo, la redditività delle banche si è mantenuta su livelli ampiamente superiori a quelli toccati a metà degli anni novanta. Date le pressioni sulla redditività, le banche hanno adottato misure di riduzione dei costi, con tagli al numero di filiali e all'organico e, in alcuni casi, anche con un ridimensionamento dell'operatività in valori mobiliari. Al tempo stesso gli istituti hanno reso più rigorosi i criteri per la concessione di prestiti,

innalzando i margini sui nuovi finanziamenti, in particolare su quelli a favore delle società dei settori più rischiosi, come quello tecnologico e delle costruzioni. Alcune banche sono riuscite ad accrescere significativamente la propria redditività dismettendo attività *non-core*. Nel contempo, il rapporto tra gli accantonamenti per perdite su prestiti e il totale dell'attivo è salito allo 0,43 per cento nel 2002 (0,23 nel 2000), per poi scendere nuovamente nell'anno successivo (cfr. figura 1). Ne è conseguito un recupero della redditività a partire dal 2003.

I coefficienti di solvibilità delle banche dell'UE non hanno pressoché risentito del deterioramento della congiuntura, così che la capacità del settore di assorbire gli shock è rimasta invariata. A livello aggregato, il coefficiente di solvibilità complessivo si è situato intorno al 12 per cento, ampiamente al di sopra del minimo regolamentare dell'8 per cento previsto per le singole istituzioni. Dal 2002 si è osservato un ulteriore, anche se lieve, miglioramento dell'adeguatezza patrimoniale delle banche, anche se ciò ha riflesso soprattutto una riduzione delle posizioni di rischio anziché nuove emissioni azionarie. L'adeguatezza del patrimonio è rimasta solida, grazie all'ampiezza delle componenti stabili e di qualità elevata.

Figura 4 Redditività ed efficienza operativa delle banche dell'UE

(valori percentuali)



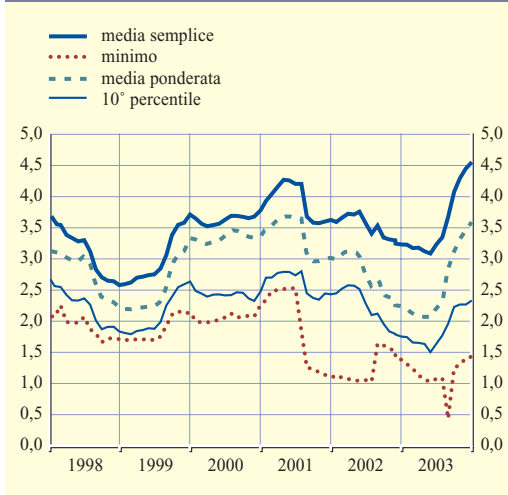
Fonte: EU Banking Sector Stability Report (novembre 2003).

Nonostante la capacità di tenuta del settore nel suo complesso di fronte agli shock, alcuni istituti bancari hanno sperimentato serie difficoltà, connesse soprattutto a crediti problematici in settori specifici, come quello immobiliare. Altre banche hanno registrato difficoltà meno gravi, ma hanno comunque dovuto far fronte a una riduzione delle linee di credito a loro favore sul mercato interbancario, in conseguenza dei crescenti timori connessi con il rischio di credito. In generale, è proseguita la tendenza a favorire transazioni più sicure (come i pronti contro termine), a indicazione della maggiore attenzione delle banche nella gestione del rischio di controparte.

Le accresciute tensioni cui è stato sottoposto il sistema bancario risultano anche dalle variazioni dei rating (cfr. figura 5). Mentre tra il 1992 e il 2000 il numero dei miglioramenti è stato nettamente superiore a quello dei peggioramenti, nel periodo successivo questa tendenza ha subito una radicale inversione e non vi sono stati segnali di miglioramento fino al 2003.

Inoltre, nel periodo compreso tra la metà del 2001 e la metà del 2003, alcuni indicatori di mercato prospettici, come la distanza dal *default* (cfr. figura 6)²⁾, e le condizioni applicate ai *credit default swaps* e ai debiti subordinati

Figura 6 Distanza dal default delle 50 maggiori banche dell'UE



Fonti: Datastream e Bankscope, elaborazioni della BCE.
Nota: Un aumento della distanza dal *default* riflette un miglioramento della valutazione.

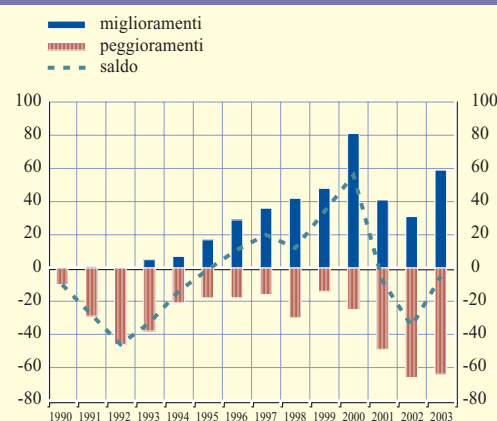
delle banche hanno rilevato la crescente preoccupazione dei mercati per la situazione finanziaria di queste ultime. Dopo la metà del 2003, tuttavia, queste misure sono significativamente migliorate.

3 MINACCE ALLA STABILITÀ BANCARIA NEL PASSATO

In passato le banche dell'UE hanno più volte affrontato circostanze critiche che ne hanno intaccato la solidità, sfociando in alcuni casi in vere e proprie crisi (cfr. riquadro 1). Può essere fatta una distinzione tra i casi di dissesto delle singole istituzioni e quelli in cui i malfunzionamenti hanno interessato l'intero sistema bancario. Le cause dei primi vanno spesso ricercate nell'inadeguatezza della gestione o dei controlli interni. I secondi tendono ad essere strettamente connessi con fattori macroeconomici, che possono avere carattere sia ciclico (ad es. una

- 2) La distanza dal *default* rappresenta il numero di deviazioni standard del valore dell'attivo che lo separa dal punto di insolvenza della banca. Essa può essere calcolata mediante la teoria della valutazione delle opzioni. Il punto di insolvenza viene definito come il punto nel quale il valore dell'attivo della banca è esattamente pari al valore del passivo, ossia il patrimonio netto è uguale a zero (cfr. anche il riquadro a pagina 61 del numero di agosto 2002 di questo Bollettino).

Figura 5 Variazioni dei rating delle banche dell'Europa occidentale



Fonte: Moody's.

recessione) sia strutturale (ad es. carenze del quadro regolamentare). È interessante notare come la frequenza delle crisi sia diminuita di molto dopo il 1997 (in proposito si veda il riquadro 1). L'analisi proposta di seguito è incentrata sulle crisi bancarie generate da fattori macroeconomici, il che permette di porre in una prospettiva storica l'attuale performance del settore bancario.

La letteratura disponibile mostra come l'instabilità macroeconomica sia stata un importante fattore alla base di gran parte delle crisi bancarie sistemiche. La stabilità del quadro macroeconomico, in particolare quella dei prezzi, è condizione necessaria per la stabilità bancaria e, più in generale, per quella finanziaria. Politiche fiscali e monetarie eccessivamente espansive possono condurre a un boom del credito,

Riquadro 1

CRONOLOGIA DELLE CRISI BANCARIE IN EUROPA

Negli ultimi decenni l'Europa è stata colpita da diverse crisi bancarie, a livello sia di singole istituzioni sia di interi sistemi. Il seguente elenco fornisce una selezione alquanto completa dei casi più significativi dagli inizi degli anni settanta. La gravità dei problemi, in termini di rischi per il sistema finanziario o di costi stimati, è variata in misura considerevole. Alcuni problemi sono stati risolti con il solo ricorso a fondi privati, mentre per altri si è reso necessario un intervento pubblico di ricapitalizzazione dell'intero settore bancario, con costi talvolta superiori al 10 per cento del PIL. In diversi casi la Commissione europea ha esaminato il sostegno esterno, al fine di garantire il rispetto delle regole comunitarie sulla concorrenza e sugli aiuti di stato.

1974	Bankhaus Herstatt (Germania)
1975-76	crisi bancaria secondaria (Regno Unito)
Fine anni '70	difficoltà delle istituzioni Giro in Germania
1978-83	crisi bancaria in Spagna
1982	Banco Ambrosiano (Italia)
1984	Johnson Matthey Bankers (Regno Unito)
1986-89	notevoli difficoltà del settore bancario in Portogallo
1987-92	notevoli difficoltà del settore bancario in Danimarca
1988-93	crisi bancaria in Norvegia
Inizi anni '90	crisi delle piccole banche nel Regno Unito, crisi bancaria in Svezia
1990-95	crisi bancaria nell'Italia meridionale
1991	Bank of Credit and Commerce International (Regno Unito e Lussemburgo)
1991-94	crisi bancaria in Finlandia, colpite in particolare le casse di risparmio
1991-95	crisi bancaria in Grecia
1993	Banco Español de Credit – Banesto (Spagna), Comptoir des Entrepeneurs (Francia) e Société Marseillaise de Crédit (Francia)
1994-95	Crédit Lyonnais (Francia)
1995	Barings (Regno Unito)
1996	Banco di Napoli (Italia), GAN-CIC (Francia) e Crédit Foncier de France (Francia)
1997	Banco di Sicilia - Sicilcassa (Italia)
2001	Bankgesellschaft Berlin (Germania)

Fonti: Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2004), Caprio e Klingebiel (Banca mondiale, 2003), Glick e Hutchison (Federal Reserve Bank of San Francisco, 1999), Pesaresi e La Rochefordière (Commissione europea, 2000).

all'accumulo di debito e a una spirale di aumento dei prezzi delle attività. Poiché queste politiche non sono sostenibili nel lungo periodo, le successive correzioni possono avere come conseguenze la decelerazione della crescita, la perdita di valore delle attività, problemi di servizio del debito e, da ultimo, insolvenze da parte delle società con effetti negativi sulla solidità finanziaria delle banche. All'emergere di una crisi bancaria possono concorrere anche le condizioni macroeconomiche esterne, quali avverse ragioni di scambio o oscillazioni dei tassi di cambio reali.

Gli sviluppi strutturali rappresentano un importante fattore aggiuntivo nell'analisi delle crisi bancarie. In questa prospettiva, la presenza di un quadro legale e di vigilanza ben definito costituisce un presupposto essenziale per un sistema bancario stabile. La liberalizzazione delle condizioni di accesso ai mercati bancari locali

può far emergere nuovi intermediari, in grado di minacciare la posizione delle banche già presenti, mentre l'innovazione finanziaria, portando a una rapida crescita di nuovi prodotti (come gli strumenti derivati), può sopravanzare la capacità delle banche di conoscerli e gestirli.

Infine, si è osservato che spesso le crisi bancarie coincidono con repentini cambiamenti di regime, d'ordine sia strutturale che ciclico. Tali cambiamenti impongono agli agenti economici, e in particolare alle banche, di adeguarsi al nuovo contesto. Il necessario processo di apprendimento può comportare errori di valutazione che possono, da ultimo, condurre a una non corretta valutazione dei rischi. Come l'associazione di elementi ciclici e strutturali, unitamente a un improvviso cambiamento di regime, possa originare una crisi bancaria è bene illustrato dal caso dei paesi del Nord Europa (cfr. riquadro 2).

Riquadro 2

LE CRISI BANCARIE DEI PAESI DEL NORD EUROPA

Tra la fine degli anni ottanta e gli inizi del decennio successivo i sistemi bancari di Finlandia, Norvegia e Svezia registrarono gravi difficoltà. Benché diverse, le esperienze dei tre paesi sono culminate nella prima crisi sistemica osservata in Europa dagli anni trenta.

Per rispondere alla crescente concorrenza sul piano internazionale, negli ultimi anni ottanta i sistemi bancari nordeuropei furono rapidamente liberalizzati. Tra le misure di liberalizzazione adottate vi furono un allentamento delle regole sulla concessione di credito e la revoca delle restrizioni sulle transazioni in valuta e sui tassi di interesse. Il processo di deregolamentazione coincise con un periodo di forte crescita economica. Per soddisfare una domanda di prestiti bancari in rapida espansione, stimolata anche da incentivi fiscali e dal basso livello dei tassi di interesse, le banche fecero ricorso all'indebitamento sull'estero, assumendo notevoli posizioni di rischio in valuta. Le banche inoltre operarono una riallocazione del portafoglio prestiti verso settori maggiormente sensibili al ciclo e verso impieghi in valuta. Il boom del credito contribuì al formarsi di una bolla dei prezzi delle attività, in particolare nel settore immobiliare, che a sua volta alimentò la concessione di credito attraverso l'aumento di valore delle garanzie ipotecarie. La situazione fu aggravata da prassi bancarie carenti, come l'applicazione di condizioni di prezzo non commisurate ai rischi assunti e l'inefficiente gestione degli stessi. Infine, anche l'assetto regolamentare e di vigilanza presentò una serie di lacune.

Quando le economie nordeuropee entrarono in una fase recessiva e i prezzi delle attività diminuirono, i problemi dei rispettivi settori bancari diventarono manifesti. Shock esterni, come il crollo dell'Unione Sovietica e gli andamenti dei corsi petroliferi, contribuirono ulteriormente

alla crisi. L'effetto congiunto di un'elevata leva finanziaria, di un consistente indebitamento a tasso variabile e in valuta, unitamente a un orientamento più restrittivo della politica monetaria e al conseguente rapido innalzamento dei tassi di interesse, aumentò le difficoltà di servizio del debito per i prenditori, dando luogo a un numero di fallimenti senza precedenti. Al tempo stesso, la flessione dei prezzi delle attività erose il valore delle garanzie detenute dalle banche. Fu necessario il ricorso massiccio a fondi pubblici per ricapitalizzare i sistemi bancari locali. In alcuni casi, i governi furono in grado di recuperare successivamente parte del sostegno fornito.

Fonte: Drees e Pazarbaio (FMI, 1998).

4 POSSIBILI RAGIONI DELLA SOLIDITÀ DEL SETTORE BANCARIO

Rispetto a precedenti episodi di tensione, nel periodo tra il 2000 e il 2003 il settore bancario dell'UE ha mostrato una migliore tenuta, per effetto di una combinazione di fattori ciclici e strutturali. Il rallentamento economico è stato relativamente contenuto e, dato il contesto di bassa inflazione, i tassi di interesse sono scesi, attenuando di conseguenza la pressione sul settore bancario. Alla solidità di quest'ultimo hanno contribuito il rafforzamento dell'assetto regolamentare e di vigilanza, migliori tecniche di gestione dei rischi e lo sviluppo di mercati finanziari più spessi e liquidi. Sebbene il periodo in esame sia immediatamente successivo a un cambiamento di regime di portata fondamentale, ossia l'introduzione della moneta unica nel 1999, il processo di adeguamento del settore bancario dell'area dell'euro è stato relativamente ordinato, grazie agli accurati preparativi degli anni precedenti. La moneta unica ha altresì definito il quadro di riferimento per la stabilità macroeconomica.

I FATTORI CICLICI

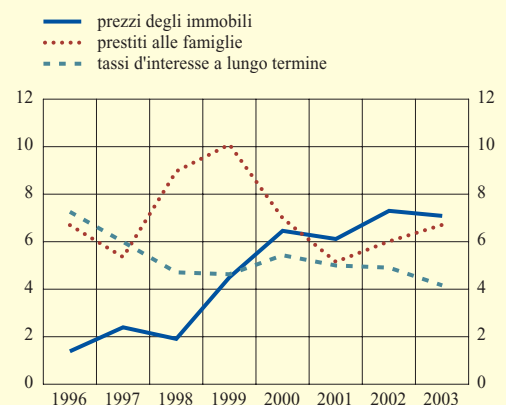
Il rallentamento dell'economia dell'area dell'euro iniziato nel 2000 era stato preceduto da un periodo caratterizzato da una forte espansione dei mercati finanziari e da ritmi di crescita relativamente elevati. Questa fase espansiva aveva permesso alle banche di accumulare le risorse finanziarie necessarie per far fronte al successivo rallentamento (cfr. figura 4). Il deterioramento delle condizioni economiche inoltre è stato relativamente lieve: nel periodo

considerato non si sono riscontrate nell'UE né l'instabilità macroeconomica né l'instabilità dei prezzi che spesso accompagnano una crisi bancaria. La terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), un fattore strutturale fondamentale, ha apportato benefici significativi, grazie all'eliminazione dei tassi di cambio tra le valute confluite nell'euro e all'adozione di un quadro di riferimento comune per le politiche economiche, basato sulla stabilità dei prezzi, sulla disciplina di bilancio e sull'impegno ad attuare riforme strutturali.

Il calo dei tassi di interesse e gli elevati prezzi degli immobili hanno sostenuto alcuni segmenti operativi delle banche (cfr. figura 7). L'attività al dettaglio ha conseguito risultati positivi e i mutui ipotecari, che nel 2003 hanno rappre-

Figura 7 Prestiti alle famiglie, prezzi degli immobili e tassi d'interesse a lungo termine nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue; valori percentuali per anno)



Fonte: BCE.

sentato circa due terzi degli impieghi totali a favore delle famiglie dell'area, hanno registrato un considerevole incremento. Quest'ultimo andamento è da ricondurre ai minori costi di finanziamento e all'incremento del valore delle garanzie, che hanno spinto le famiglie a indebitarsi maggiormente. Di conseguenza, il livello di indebitamento delle famiglie è aumentato significativamente nell'area dell'euro, collocandosi su livelli superiori all'80 per cento del reddito disponibile nel 2003, a fronte di livelli inferiori al 60 per cento dieci anni prima.

IL RAFFORZAMENTO DELL'ASSETTO REGOLAMENTARE E DI VIGILANZA

Negli ultimi decenni il quadro di riferimento per la regolamentazione e la vigilanza in campo bancario è stato considerevolmente rafforzato, a livello sia nazionale sia internazionale. Ciò ha rappresentato in parte una reazione a problemi passati. Per far fronte alle sfide poste dalla crescente dimensione transfrontaliera e inter-settoriale dell'attività finanziaria, le autorità hanno notevolmente incrementato i rapporti di cooperazione e lo scambio di informazioni, tanto sul piano bilaterale quanto nei consessi multilaterali. A livello europeo, la struttura basata sui comitati è stata riesaminata, con l'intento di accrescere l'efficienza del sistema regolamentare e di vigilanza e di ridurre gli oneri causati dalle differenze nazionali.

Le crisi dei mercati finanziari della fine degli anni novanta hanno indotto un rafforzamento dello scambio di informazioni e della cooperazione internazionale nel campo della stabilità finanziaria, come dimostrano, ad esempio, la costituzione del Forum per la stabilità finanziaria, nel 1999, e il crescente coinvolgimento in questo campo del Comitato economico e finanziario, dell'Eurosistema e del Comitato per la vigilanza bancaria del SEBC.

L'Accordo sul capitale delle banche del 1988, emanato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, ha svolto indubbiamente una funzione importante nel promuovere la solidità del settore bancario a shock avversi. I lavori del Comitato hanno influito fortemente sull'assetto regola-

mentare a livello sia comunitario sia dei singoli Stati membri dell'UE. I testi di riferimento in ambito comunitario sono la direttiva sull'esercizio dell'attività bancaria³⁾ e la direttiva sull'adeguatezza patrimoniale⁴⁾ che, definendo i criteri di accesso all'attività bancaria e i principi e gli strumenti di vigilanza prudenziale, hanno migliorato notevolmente il quadro regolamentare. Requisiti minimi sono stati definiti per quanto riguarda, ad esempio, le condizioni di utilizzo del termine "banca", le procedure amministrative e contabili, i requisiti di onorabilità e professionalità di amministratori e azionisti, quelli di solvibilità, i limiti alla concentrazione dei fidi e la vigilanza a livello di gruppo.

Ulteriori progressi in materia di regolamentazione e di vigilanza bancaria sono in via di realizzazione. A livello europeo si annoverano, innanzitutto, i lavori della Commissione europea, condotti in parallelo con la revisione dei requisiti patrimoniali minimi da parte del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (il cosiddetto "Nuovo Accordo di Basilea" o "Basilea 2"). Scopo della revisione è rendere i requisiti patrimoniali più sensibili al grado di rischio e pertanto più rispondenti alla realtà economica. Un altro passo importante è stato fatto con l'adozione della direttiva sui conglomerati finanziari⁵⁾, in fase di recepimento negli ordinamenti nazionali degli Stati membri. Questa direttiva introduce un livello di vigilanza aggiuntivo per i gruppi finanziari che associano, ad esempio, attività bancarie e assicurative, un fenomeno abbastanza ricorrente nell'UE.

A ciò si aggiungono le diverse iniziative intraprese dalle autorità nazionali. Si è diffuso un approccio di vigilanza basato sui rischi, in virtù del quale gli interventi sulle banche sono modulati in base al loro effettivo profilo di rischio; ciò permette di assegnare le scarse risorse di vigilanza alle aree a più alto rischio. Tale approccio acquisirà ulteriore preminenza con il Nuovo Accordo sul capitale, in base al quale gli

3) Direttiva 2000/12/CE del 20 marzo 2000.

4) Direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993.

5) Direttiva 2002/87/CE del 16 dicembre 2002.

organi di vigilanza dovranno assicurare che le banche abbiano un livello di patrimonializzazione commisurato al loro profilo di rischio. Un'altra linea di tendenza è stata quella verso un supervisore integrato in campo finanziario, dati il crescente peso assunto dai conglomerati finanziari e il confondersi dei confini tra i vari comparti operativi. A livello nazionale, l'obiettivo della stabilità finanziaria ha parimenti acquisito importanza, come dimostra il numero di banche centrali che hanno iniziato a pubblicare rapporti periodici in materia. L'esigenza di accrescere la supervisione sui settori finanziari nazionali è altresì testimoniata dall'aumento dei *Financial Sector Assessment Programs* (FSAPs – Programmi di valutazione del settore finanziario), condotti dal Fondo monetario internazionale (FMI) nell'ambito della propria attività di supervisione macroeconomica.

IL MIGLIORAMENTO DELLE TECNICHE DI GESTIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE E GLI SVILUPPI NEI MERCATI

Negli ultimi anni le banche hanno migliorato significativamente le tecniche di gestione dei rischi, spesso in risposta a precedenti periodi di tensione. A riguardo, eventi come la crisi del debito sovrano negli anni ottanta, le turbolenze nei mercati azionari (1987) e in quelli obbligazionari (1994), nonché le passate crisi bancarie (cfr. riquadri 1 e 2) hanno avuto effetti benefici e duraturi sulla gestione dei rischi da parte delle banche. Importanti fattori di stimolo sono stati inoltre gli sviluppi nei mercati, tra cui l'emergere di nuove tipologie di strumenti finanziari, il crescente utilizzo da parte delle banche di operazioni fuori bilancio e i progressi decisivi nella misurazione dei rischi. Un contributo analogo è stato offerto dagli sviluppi nel quadro regolamentare. Questi miglioramenti traspaiono sia dall'assetto organizzativo delle banche sia dall'uso di specifiche tecniche di gestione dei rischi da parte di queste ultime.

Nell'ottica della creazione di valore per gli azionisti, le banche sono divenute sempre più consapevoli della necessità di integrare la gestione dei rischi all'interno del loro più ampio processo decisionale. La gestione centralizzata

dei rischi è stata spesso affidata a un'unità a sé stante, diretta da un *chief risk officer* designato a livello di consiglio di amministrazione o di comitato esecutivo. In tale assetto l'unità deputata al controllo dei rischi viene separata dalle aree operative che li assumono, rendendo quindi più difficile sottrarsi a prudenti procedure di gestione per motivi puramente operativi. Il crescente rilievo assunto dai conglomerati finanziari e la necessità di integrare le istituzioni acquisite hanno reso necessaria l'adozione di indirizzi coerenti a livello di gruppo. La costituzione di un *asset/liability committee* (ALCO), deputato alla gestione dei rischi di tasso di interesse, di liquidità e di cambio, ha spesso preceduto la creazione di un'unità rischi a sé stante.

Sul fronte delle tecniche di gestione dei rischi, importanti progressi sono stati compiuti grazie all'innovazione nei mercati finanziari e agli avanzamenti in materia di misurazione dei rischi, tra cui l'elaborazione di modelli basati sul concetto di "valore a rischio" (*Value-at-Risk* – VaR)⁶⁾. Queste metodologie, già ampiamente sviluppate con riferimento al rischio di mercato, stanno acquisendo importanza anche per altre categorie di rischio, come il rischio di credito e quello operativo. La migliore gestione dei rischi da parte delle banche è stata inoltre favorita dallo sviluppo di varie tipologie di derivati finanziari, come quelli negoziati nei mercati regolamentati e altamente liquidi emersi dopo l'introduzione della moneta unica. L'euro ha altresì stimolato l'emergere di un mercato monetario quasi completamente integrato, consentendo una tempestiva ed efficiente riallocazione della liquidità tra i diversi comparti del sistema bancario.

Quanto ai derivati negoziati nei mercati non regolamentati (*over-the-counter* – OTC), lo sviluppo più significativo è stata l'espansione degli strumenti di trasferimento del rischio di

6) Il "valore a rischio" è una misura statistica indicante la potenziale perdita di valore di un portafoglio di strumenti finanziari dovuta a uno specifico fattore di rischio (ad es. il rischio di mercato), che potrebbe prodursi con un certo grado di probabilità (ad es. il 99 per cento) in un periodo di tempo determinato (ad es. 10 giorni lavorativi).

credito, come i derivati creditizi. Le banche, per via della loro funzione di "generazione" di prestiti, hanno fatto ampio ricorso a questi strumenti di trasferimento del rischio, mentre le società di assicurazione paiono essere i principali offerenti di protezione. In questo modo, il rischio di credito è maggiormente diffuso all'interno del sistema finanziario, che può così assorbire più facilmente l'impatto di insolvenze di grandi imprese. Nondimeno, questo nuovo mercato ha sollevato alcune preoccupazioni, connesse ad esempio agli aspetti di trasparenza o ai rischi incorsi da operatori non sufficientemente preparati. Un'altra tecnica cui le banche dell'UE fanno crescente ricorso per trasferire il rischio di credito ad altri operatori è la cartolarizzazione degli attivi.

Più di recente, le banche hanno rivolto l'attenzione a rischi non tradizionali, come i rischi strategici, di reputazione e legali, intensificando gli sforzi volti a controllarli e, eventualmente, a misurarli. Nella maggior parte dei casi, questi rischi non sono stati considerati individualmente, ma nel quadro di una più ampia strategia volta a migliorare i sistemi di gestione. Ad esempio, la funzione di controllo del rispetto delle norme, il cui scopo è assistere le banche nel gestire il rischio di *compliance*⁷⁾, è divenuta un importante mezzo per conseguire un buon governo societario.

Infine, vi sono indicazioni del fatto che, anticipando il Nuovo Accordo sul capitale, le banche abbiano già iniziato a migliorare la gestione dei rischi, raccogliendo dati basati sul rischio di credito e su quello operativo, nonché impegnandosi nello sviluppo di tecniche di valutazione dei crediti e di modelli di rischio di credito, di allocazione del capitale e di gestione integrata dei rischi. Poiché è probabile che molte delle banche di dimensioni minori non abbiano le risorse e le competenze necessarie, le federazioni bancarie hanno collaborato a progetti congiunti finalizzati allo sviluppo di sistemi e metodologie. In questo modo, anche gli istituti di dimensioni più contenute potranno disporre di strumenti avanzati di gestione del rischio.

LE INIZIATIVE INTRAPRESE DALLE BANCHE PER ACCRESCERE L'EFFICIENZA E LA DIVERSIFICAZIONE OPERATIVA

I settori bancari di alcuni Stati membri dell'UE soffrono, anche se in misura diversa, di capacità in eccesso. Questo eccesso si è gradualmente ridotto, sotto l'impulso della maggiore concorrenza, della moneta unica, del cambiamento tecnologico e del processo di internazionalizzazione. Ad esempio, tra il 1997 e il 2003 il numero delle banche nell'UE è sceso da circa 9.100 a poco meno di 7.500, con una contrazione del 18 per cento. È probabile che le istituzioni meno efficienti siano state le prime a scomparire, in gran parte assorbite da concorrenti nazionali più forti. Questa diminuzione tuttavia non ha influito sull'importanza complessiva del settore bancario nell'economia. Al contrario, il ritmo di espansione delle attività delle banche ha continuato a superare quello del PIL. In media i bilanci del settore hanno continuato ad espandersi, il che, a parità di altre condizioni, ha accresciuto la sua capacità di assorbire le perdite, anche grazie a posizioni patrimoniali rimaste solide.

Come detto in precedenza, le banche hanno reagito alle pressioni sulla redditività adottando misure correttive, tra cui politiche di prezzo maggiormente basate sul rischio, dismissioni di attività *non-core* e riduzioni nel numero delle filiali e dei dipendenti. Questi processi sono stati particolarmente evidenti in quei sistemi bancari che necessitavano ulteriori sostanziali interventi di ristrutturazione.

In alcuni paesi dell'UE le banche cooperative e quelle a partecipazione pubblica sono state trasformate in società per azioni tramite operazioni di modifica dell'originaria natura cooperativa e di privatizzazione, cui ha talvolta fatto seguito la quotazione in borsa. Questo cambiamento strutturale ha influito sugli incentivi di tali istituzioni, che hanno iniziato a subire le pressioni

7) Il rischio di *compliance* è il rischio di incorrere in sanzioni amministrative o regolamentari, perdite finanziarie o danni alla reputazione per non aver ottemperato a normative, regolamenti, codici di condotta e norme di buona prassi aziendale applicabili.

di azionisti privati. Più in generale, sembra che il mercato abbia acquisito maggiore peso nell'influire sul comportamento delle banche. Ciò risulta chiaramente dalla pressione posta dagli azionisti (spesso istituzionali) per creare "shareholder value" e dalla tendenza ad accrescere la trasparenza e l'informativa di mercato.

Grazie alla progressiva diversificazione tra aree operative e geografiche operata dalle banche dell'UE, gli shock idiosincratici sono ora più facilmente assorbibili. I proventi diversi dagli interessi sono divenuti la componente di reddito più dinamica, contribuendo in misura significativa all'incremento complessivo della redditività del settore; nel 2002 essi hanno rappresentato circa il 40 per cento del risultato di gestione delle banche dell'UE, contro solo il 30 per cento nel 1995. Non essendo strettamente correlata agli interessi, questa fonte di reddito offre un vantaggio in termini di diversificazione; essa è formata da componenti eterogenee, di cui la principale è costituita dai proventi da provvigioni e commissioni. Fino a poco tempo fa le provvigioni e le commissioni collegate ai servizi di *investment banking*, di gestione del risparmio e di assicurazione hanno registrato un profilo di crescita positivo. L'attività nel mercato finanziario e la connessa dinamica delle provvigioni sono state stimolate dall'introduzione della moneta unica che, più in generale, ha facilitato l'accesso dell'intero sistema economico a fonti di finanziamento alternative al tradizionale canale bancario. Tuttavia, la contrazione subita da questa fonte di reddito a seguito del ribasso del mercato azionario mostra che anche essa si accompagna a potenziali rischi. Inoltre, l'espansione delle banche in nuovi comparti operativi è avvenuta in una fase di crescita generalizzata e a prezzi eccessivamente alti, senza che queste avessero le competenze o le risorse necessarie per far fronte a una flessione prolungata dei mercati.

Le banche dell'UE hanno inoltre operato una diversificazione su base geografica. Forti di una ripartizione più ampia delle attività a livello internazionale, le banche sono maggiormente in grado di assorbire gli shock economici a livello locale. Il mercato unico e la moneta

unica sono importanti fattori di stimolo di una diversificazione a livello paneuropeo. Le fusioni e acquisizioni bancarie transfrontaliere continuano a essere relativamente rare in ambito UE, anche se di recente una serie di importanti operazioni hanno condotto alla creazione di gruppi regionali come Dexia, Fortis e Nordea. Le banche hanno inoltre accresciuto significativamente i prestiti interbancari e diversificato il portafoglio titoli nell'area dell'euro. Ad esempio, nel periodo tra il 1998 e il 2003 i titoli transfrontalieri emessi da soggetti non bancari detenuti dalle banche dell'area dell'euro sono saliti dal 30 a circa l'80 per cento delle consistenze di titoli nazionali. Per quanto attiene ai prestiti interbancari transfrontalieri, la loro quota è aumentata da circa il 30 a poco meno del 40 per cento. Di minor rilievo è invece l'attività creditizia transfrontaliera a favore di soggetti non bancari, rimasta nel complesso modesta. I vantaggi potenziali della diversificazione geografica sono testimoniati dal fatto che, nonostante la debole dinamica dei mercati di origine, diverse banche dell'UE sono state in grado di accrescere la propria redditività grazie alle attività nei nuovi Stati membri.

5 CONCLUSIONI

L'esperienza mostra che, generalmente, i sistemi bancari sperimentano difficoltà diffuse in un contesto di instabilità macroeconomica e di carenze strutturali. In tali circostanze un cambiamento di regime, come una modifica della regolamentazione, può aumentare le difficoltà. Il settore bancario dell'UE ha conosciuto un cambiamento di regime fondamentale con l'introduzione dell'euro nel 1999. Nel periodo successivo al 2000, in un contesto di crescita economica relativamente debole, il settore bancario europeo ha subito una serie di shock avversi. Tuttavia, rispetto a precedenti episodi di stress, sfociati in vere e proprie crisi in alcuni paesi dell'UE, il settore bancario è stato in grado di sopportare le tensioni senza difficoltà sostanziali.

Le ragioni della solidità del settore di fronte ai problemi che ha dovuto affrontare dal 2000

sono molteplici e includono fattori sia ciclici sia strutturali. In primo luogo, l'adozione dell'euro è stata preparata accuratamente dalle autorità e dalle banche. In secondo luogo, nonostante lo scarso dinamismo dell'economia tra il 2000 e il 2003, il contesto macroeconomico generale in cui le banche hanno operato è risultato stabile, non da ultimo grazie a un quadro di riferimento per le politiche macroeconomiche orientato alla stabilità. Infine, hanno concorso anche fattori strutturali, come il migliore assetto regolamentare e di vigilanza, più efficienti tecniche di gestione dei rischi e gli sviluppi che

hanno interessato i mercati finanziari e l'attività bancaria.

In prospettiva, la stabilità del settore bancario potrebbe essere influenzata da diversi fattori. Sul piano della regolamentazione e della vigilanza, i principali sviluppi da tenere sotto osservazione sono l'attuazione del Nuovo Accordo sul capitale e l'adozione dei Principi contabili internazionali (IAS). Sul fronte dei mercati, ci si può attendere un processo di concentrazione, anche alla luce del recente allargamento dell'Unione europea.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

INDICE ¹⁾



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

3 CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

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

4 MERCATI FINANZIARI

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

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

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

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S51
6.2	Debito	S52
6.3	Variazione del debito	S53
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
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
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S66
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S67
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S68
9.2	Stati Uniti e Giappone	S69
	LISTA DELLE FIGURE	S71
	NOTE TECNICHE	S73
	NOTE GENERALI	S77

Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 ⁹
(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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾	M3 ¹⁾²⁾ media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ¹⁾	Titoli non azionari in euro emessi da imprese non finanziarie e da società finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,3	21,0	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,4	2,33	4,16
2003 3° trim.	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
4° trim.	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004 1° trim.	11,1	7,2	6,4	-	5,4	16,5	2,06	4,15
2° trim.	.	.	.	.	.	.	2,08	4,36
2004 gen.	11,5	7,5	6,5	6,6	5,5	17,1	2,09	4,26
feb.	10,7	6,8	6,1	6,3	5,4	16,1	2,07	4,18
mar.	11,5	6,8	6,2	6,0	5,4	13,4	2,03	4,02
apr.	11,0	6,3	5,5	5,5	5,5	11,6	2,05	4,24
mag.	9,3	5,4	4,7	.	5,6	.	2,09	4,39
giu.	.	.	.	.	.	.	2,11	4,44

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	3,6	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 3° trim.	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,1	81,1	0,1	8,9
4° trim.	2,0	1,0	2,2	0,7	1,4	81,1	0,2	8,9
2004 1° trim.	1,7	0,2	2,3	1,3	1,2	80,6	0,1	8,9
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 gen.	1,9	0,2	-	-	0,7	80,7	-	8,9
feb.	1,6	0,0	-	-	0,9	-	-	8,9
mar.	1,7	0,4	-	-	1,9	-	-	8,9
apr.	2,0	1,4	-	-	1,6	80,5	-	9,0
mag.	2,5	.	-	-	.	.	-	9,0
giu.	2,4	.	-	-	.	.	-	.

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)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,3	107,7	-9,9	25,3	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 3° trim.	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	103,9	1,1248
4° trim.	25,8	29,9	-6,4	18,2	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 1° trim.	16,9	28,2	-28,7	1,8	308,4	103,9	108,2	1,2497
2° trim.	.	.	.	.	.	101,6	106,1	1,2046
2004 gen.	-4,1	4,2	-11,9	-14,9	309,7	104,7	108,9	1,2613
feb.	7,7	9,4	7,3	20,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
mar.	13,2	14,5	-24,1	-3,7	308,4	102,8	107,1	1,2262
apr.	1,0	10,9	-3,3	-3,0	303,9	100,9	105,5	1,1985
mag.	.	.	.	.	298,9	102,0	106,5	1,2007
giu.	.	.	.	.	.	101,8	106,4	1,2138

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.

- Le variazioni sul periodo corrispondente di dati mensili sono calcolate con riferimento ai dati di fine mese, mentre quelle di dati trimestrali e annuali sono calcolate con riferimento alla variazione sui dodici mesi della media della serie nel periodo. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
- 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

	4 giugno 2004	11 giugno 2004	18 giugno 2004	25 giugno 2004
Oro e crediti in oro	136.160	136.131	136.131	136.131
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	173.315	174.731	174.750	173.935
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	16.223	15.961	15.973	16.509
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	7.668	7.222	6.959	7.129
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	311.147	308.588	307.006	335.169
Operazioni di rifinanziamento principali	235.999	233.501	232.000	259.999
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	75.000	75.000	75.000	75.000
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	132	83	1	159
Crediti connessi a scarti di garanzia	16	4	5	11
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	737	919	1.018	801
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	72.923	73.590	73.796	73.748
Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	42.557	42.557	42.557	42.558
Altre attività	109.384	109.354	109.605	109.858
Attività totali	870.114	869.053	867.795	895.838

2. Passività

	4 giugno 2004	11 giugno 2004	18 giugno 2004	25 giugno 2004
Banconote in circolazione	447.414	448.379	447.625	448.111
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	139.274	141.079	140.372	136.783
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	139.139	141.019	140.338	136.740
Depositi overnight	129	52	29	39
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	6	8	5	4
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	302	302	303	303
Certificati di debito	1.054	1.054	1.054	1.054
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	63.574	58.983	57.676	88.000
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	7.829	7.858	7.810	7.954
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	278	272	256	210
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	8.174	9.265	9.874	10.322
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.924	5.924	5.924	5.924
Altre passività	55.897	55.567	56.531	56.806
Rivalutazioni	80.604	80.604	80.604	80.604
Capitale e riserve	59.790	59.766	59.766	59.767
Passività totali	870.114	869.053	867.795	895.838

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

Fonte: BCE.

- 1) 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 riferisce 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 ^{1) 2)}

(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 ³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	
Operazioni di rifinanziamento principali							
2004 3 mar.	100.586	253	85.000	2,00	2,00	2,01	14
10	147.204	267	127.500	2,00	2,00	2,01	7
17	224.149	330	216.500	2,00	2,00	2,01	7
24	224.531	333	224.531	2,00	2,00	2,00	7
31	257.167	335	218.000	2,00	2,00	2,01	7
7 apr.	255.399	317	218.500	2,00	2,00	2,01	7
14	265.103	341	205.500	2,00	2,00	2,01	7
21	267.511	371	211.000	2,00	2,00	2,01	7
28	270.499	366	220.000	2,00	2,00	2,01	7
5 mag.	267.916	349	211.000	2,00	2,00	2,01	7
12	273.449	344	207.000	2,00	2,00	2,01	7
19	275.403	371	223.500	2,00	2,00	2,01	7
26	280.155	371	232.500	2,00	2,00	2,01	7
2 giu.	269.747	337	236.000	2,00	2,00	2,01	7
9	278.440	344	233.500	2,00	2,00	2,01	7
16	305.245	376	232.000	2,00	2,00	2,01	7
23	331.013	406	260.000	2,00	2,00	2,01	7
30	315.078	385	256.000	2,00	2,01	2,02	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2003 26 giu.	28.694	124	15.000	-	2,11	2,12	91
31 lug.	25.416	134	15.000	-	2,08	2,10	91
28 ago.	35.940	143	15.000	-	2,12	2,13	91
25 set.	28.436	106	15.000	-	2,10	2,12	84
30 ott.	32.384	150	15.000	-	2,13	2,14	91
27 nov.	25.402	128	15.000	-	2,12	2,13	91
18 dic.	24.988	114	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29 gen.	47.117	145	25.000	-	2,03	2,04	91
26 feb.	34.597	139	25.000	-	2,01	2,03	91
1 apr.	44.153	141	25.000	-	1,85	1,90	91
29	54.243	180	25.000	-	2,01	2,03	91
27 mag.	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91
1 lug.	37.698	147	25.000	-	2,06	2,08	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 5 gen. ⁵⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	43	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	38	7.000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	329	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	63	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	45	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	166	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	61	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	63	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 dic.	Operazione temporanea	28.480	50	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	3.850	12	3.850	2,50	-	-	-	3
2004 11 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	16.200	24	13.000	2,00	-	-	-	1

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 ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	
							1
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3	
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5	
2004 gen.	11.691,2	6.328,2	428,0	1.461,4	825,3	2.648,3	
feb.	11.775,2	6.315,9	431,3	1.470,0	882,0	2.676,0	
mar.	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6	
apr.	12.088,2	6.474,0	451,3	1.492,1	911,8	2.759,0	

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
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 1° trim.	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 6 apr.	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11 mag.	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8 giu.	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6 lug.	138,0				

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	
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	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 1° trim.	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 6 apr.	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11 mag.	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8 giu.	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1

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 ¹⁾	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														
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	1.087,1	471,6	22,6	0,6	448,3	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	138,8
2004 gen.	1.090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,3	123,9	1,3	11,2	-	12,9	321,7	13,0	136,3
feb.	1.091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,4	127,1	1,3	11,9	-	13,1	309,1	13,9	140,4
mar.	1.102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,3	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,8	14,0	143,9
apr.	1.130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	145,8	131,4	1,6	12,7	-	13,3	314,7	13,9	149,4
mag. ^(p)	1.128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	146,8	132,9	1,6	12,3	-	13,0	310,2	14,0	150,7
IFM escluso l'Eurosistema														
2002	18.857,9	11.611,4	813,0	6.780,6	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	19.799,1	12.114,1	819,0	7.101,5	4.193,6	2.947,5	1.246,0	425,6	1.275,9	67,3	894,9	2.567,0	162,1	1.046,2
2004 gen.	20.040,9	12.138,1	816,8	7.117,0	4.204,3	2.992,3	1.271,4	425,0	1.295,9	76,2	909,6	2.694,6	159,3	1.070,7
feb.	20.159,4	12.153,3	808,2	7.138,6	4.206,5	3.038,6	1.292,7	430,5	1.315,4	77,3	908,1	2.724,1	159,5	1.098,4
mar.	20.423,1	12.227,9	823,1	7.171,7	4.233,1	3.080,5	1.304,1	431,6	1.344,8	77,8	928,2	2.829,8	160,0	1.118,9
apr.	20.717,5	12.396,1	817,4	7.228,1	4.350,7	3.103,8	1.313,0	435,3	1.355,5	79,8	955,3	2.914,3	160,6	1.107,5
mag. ^(p)	20.683,8	12.352,8	811,5	7.265,6	4.275,7	3.146,5	1.339,8	439,4	1.367,3	77,4	955,1	2.886,4	159,2	1.106,5

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	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											
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1.087,1	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,7
2004 gen.	1.090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
feb.	1.091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
mar.	1.102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
apr.	1.130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
mag. ^(p)	1.128,1	459,2	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
IFM escluso l'Eurosistema											
2002	18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.992,6	1.108,7	2.594,2	1.431,7
2003	19.799,1	0,0	10.772,6	132,3	6.277,6	4.362,6	649,1	3.158,8	1.151,1	2.609,6	1.457,9
2004 gen.	20.040,9	0,0	10.767,0	131,3	6.270,2	4.365,5	667,8	3.206,0	1.153,7	2.720,1	1.526,3
feb.	20.159,4	0,0	10.807,9	144,1	6.283,9	4.380,0	676,5	3.234,9	1.153,8	2.741,0	1.545,4
mar.	20.423,1	0,0	10.857,9	140,7	6.307,8	4.409,4	678,4	3.303,8	1.160,3	2.836,4	1.586,4
apr.	20.717,5	0,0	11.010,2	136,0	6.350,8	4.523,5	691,3	3.338,8	1.166,3	2.912,7	1.598,2
mag. ^(p)	20.683,8	0,0	10.986,0	147,6	6.372,4	4.466,0	686,9	3.359,4	1.170,4	2.908,9	1.572,2

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.
- 3) Le consistenze di titoli 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 ¹⁾	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
Consistenze											
2002	13.931,2	7.618,5	837,2	6.781,2	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.839,6	179,5	1.132,9
2003	14.553,6	7.943,8	841,7	7.102,1	1.794,3	1.367,4	426,9	623,6	2.885,0	174,5	1.132,4
2004 gen.	14.766,3	7.957,1	839,4	7.117,7	1.821,6	1.395,3	426,3	632,9	3.016,3	172,3	1.166,1
feb.	14.860,5	7.970,1	830,8	7.139,2	1.851,7	1.419,9	431,8	633,3	3.033,2	173,4	1.198,8
mar.	15.080,1	8.018,2	845,7	7.172,5	1.866,0	1.433,0	433,0	649,0	3.150,5	174,0	1.222,4
apr.	15.241,8	8.068,7	840,0	7.228,7	1.881,3	1.444,4	436,9	672,2	3.229,1	174,6	1.216,0
mag. ^(p)	15.263,7	8.100,3	834,1	7.266,2	1.913,8	1.472,8	441,0	665,5	3.196,5	173,2	1.214,4
Transazioni											
2002	601,1	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003	796,6	385,7	13,6	372,1	171,9	117,4	54,5	21,7	227,7	-3,5	-7,0
2004 gen.	177,6	21,1	-2,4	23,5	15,5	17,4	-1,9	7,6	111,4	-2,4	24,3
feb.	97,0	17,7	-8,5	26,2	26,8	22,2	4,6	1,6	22,8	1,2	26,9
mar.	173,5	47,0	16,1	30,9	13,4	12,7	0,7	15,8	76,3	0,5	20,4
apr.	148,9	49,9	-6,9	56,8	16,7	12,3	4,4	22,1	70,9	0,6	-11,2
mag. ^(p)	51,1	35,2	-5,8	41,0	34,8	30,7	4,1	-4,2	-11,6	0,3	-3,4

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 ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
Consistenze										
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,9	470,5	1.818,1	1.006,4	2.627,0	1.550,9	10,8
2003	14.553,6	397,9	153,6	6.294,5	581,8	1.873,7	1.010,8	2.637,2	1.597,6	6,5
2004 gen.	14.766,3	389,1	174,1	6.285,7	591,6	1.900,5	1.004,8	2.749,6	1.668,4	2,5
feb.	14.860,5	393,5	193,0	6.300,4	599,2	1.909,3	1.008,0	2.765,3	1.685,7	6,3
mar.	15.080,1	399,5	183,9	6.323,5	600,6	1.947,7	1.023,5	2.860,0	1.731,7	9,8
apr.	15.241,8	409,3	179,6	6.367,5	611,5	1.972,1	1.019,3	2.937,8	1.744,4	0,3
mag. ^(p)	15.263,7	416,5	193,6	6.390,7	609,6	1.981,4	1.014,3	2.931,1	1.720,5	6,0
Transazioni										
2002	601,1	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,5
2003	796,6	79,0	12,9	315,8	57,8	131,9	35,7	132,4	-27,0	58,2
2004 gen.	177,6	-8,8	20,5	-12,4	9,2	22,6	-3,9	86,0	72,4	-8,1
feb.	97,0	4,3	18,9	15,4	7,5	9,6	2,2	15,5	17,8	5,8
mar.	173,5	6,0	-9,1	19,8	3,4	29,2	6,5	74,2	45,7	-2,0
apr.	148,9	9,8	-4,7	42,3	10,6	21,7	2,1	60,0	19,7	-12,3
mag. ^(p)	51,1	7,2	14,0	25,3	-2,1	13,8	-1,3	8,2	-24,3	10,4

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.
- 3) Le consistenze di titoli 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 monetari¹⁾ e loro contropartite

	M1		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 ²⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3						
	1	2	3	4	5						
Consistenze											
2002	2.441,7	2.475,9	4.917,6	852,9	5.770,6	-	3.989,2	2.071,8	7.723,2	6.778,9	184,4
2003	2.676,3	2.559,6	5.235,9	907,6	6.143,5	-	4.142,9	2.225,3	8.155,4	7.100,6	220,7
2004 gen.	2.712,0	2.554,0	5.266,1	899,0	6.165,1	-	4.162,2	2.235,8	8.182,9	7.122,9	268,2
feb.	2.721,0	2.558,0	5.279,0	912,2	6.191,2	-	4.184,5	2.246,3	8.212,9	7.151,3	277,2
mar.	2.770,7	2.551,6	5.322,3	891,8	6.214,1	-	4.239,4	2.263,5	8.240,2	7.166,6	315,9
apr.	2.783,5	2.555,9	5.339,4	914,8	6.254,1	-	4.277,2	2.277,8	8.297,0	7.209,1	332,0
mag. ^(p)	2.765,9	2.575,7	5.341,6	898,8	6.240,4	-	4.288,1	2.289,2	8.331,8	7.251,9	289,9
Transazioni											
2002	217,3	89,3	306,5	67,8	374,3	-	187,7	37,4	346,4	311,9	167,7
2003	258,3	114,6	372,8	33,2	406,0	-	234,5	133,3	448,7	373,0	96,3
2004 gen.	35,3	-9,3	26,0	-6,4	19,5	-	15,1	-0,2	32,5	30,3	54,0
feb.	10,2	3,4	13,6	14,1	27,6	-	21,2	8,2	35,0	33,1	15,2
mar.	48,3	-8,0	40,3	-18,6	21,7	-	36,4	18,0	24,6	13,0	18,3
apr.	11,9	4,1	16,0	22,6	38,6	-	40,8	14,0	56,9	43,1	26,3
mag. ^(p)	-16,8	20,8	4,0	-16,0	-12,0	-	19,2	13,8	40,7	46,3	-36,1
Variazioni percentuali											
2002 dic.	9,8	3,7	6,6	8,6	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,7
2003 dic.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	5,9	6,4	5,8	5,5	96,3
2004 gen.	11,5	3,6	7,5	1,3	6,5	6,6	5,9	5,8	5,8	5,5	112,4
feb.	10,7	3,0	6,8	2,5	6,1	6,3	6,1	5,7	5,7	5,4	110,1
mar.	11,5	2,1	6,8	3,3	6,2	6,0	6,8	6,7	5,8	5,4	97,3
apr.	11,0	1,5	6,3	1,4	5,5	5,5	7,3	6,2	5,9	5,5	111,2
mag. ^(p)	9,3	1,4	5,4	1,0	4,7	.	7,4	6,0	5,8	5,6	47,0

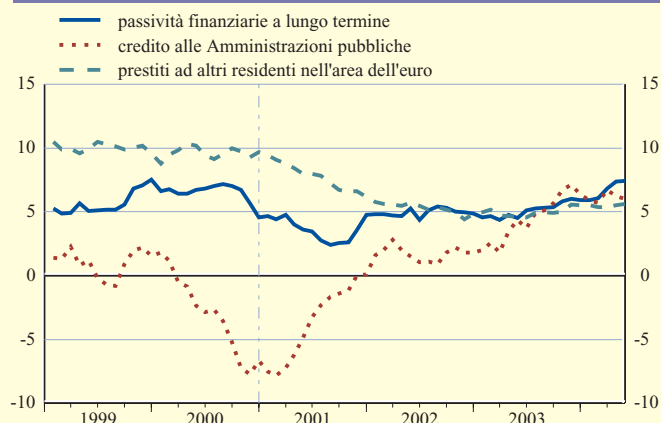
F1 Aggregati monetari

(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, M2, M3: cfr. Glossario).
- 2) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

2.3 Statistiche monetarie

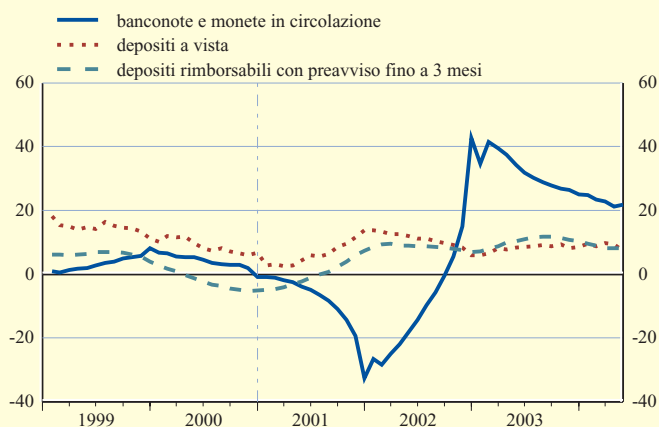
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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
Consistenze											
2002	332,3	2.109,4	1.077,0	1.399,0	239,4	485,9	127,7	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.288,7	1.037,0	1.522,6	220,4	599,5	87,7	1.790,4	90,6	1.253,1	1.008,8
2004 gen.	395,0	2.317,0	1.026,9	1.527,1	212,9	595,1	91,0	1.814,4	90,3	1.257,4	1.000,1
feb.	399,0	2.322,0	1.019,8	1.538,2	226,8	594,2	91,2	1.821,5	90,1	1.264,1	1.008,9
mar.	406,1	2.364,7	1.003,3	1.548,3	204,8	597,7	89,3	1.857,2	90,1	1.267,9	1.024,2
apr.	409,5	2.374,0	995,5	1.560,3	219,8	600,6	94,3	1.879,5	90,0	1.283,8	1.023,9
mag. ^(p)	416,2	2.349,7	1.003,6	1.572,1	212,4	598,1	88,3	1.890,3	89,4	1.287,3	1.021,1
Transazioni											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,2	70,8	-13,2	117,9	-10,0	41,0	38,8
2003	77,8	180,5	-28,8	143,4	-9,7	59,8	-17,0	149,8	-13,2	62,6	35,3
2004 gen.	7,5	27,8	-13,8	4,5	-6,5	-5,1	5,1	18,1	-0,3	3,9	-6,6
feb.	3,9	6,2	-7,7	11,1	13,9	-0,9	1,1	7,0	-0,2	6,7	7,7
mar.	7,1	41,2	-17,9	10,0	-22,0	5,4	-2,0	26,5	0,0	3,5	6,3
apr.	3,4	8,5	-8,0	12,0	14,7	2,6	5,4	19,2	-0,1	15,7	6,0
mag. ^(p)	6,7	-23,5	9,0	11,8	-7,4	-2,7	-6,0	15,2	-0,6	3,7	0,9
Variazioni percentuali											
2002 dic.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,4	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	3,9
2003 dic.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,3	11,4	-16,8	9,0	-12,7	5,3	3,6
2004 gen.	24,8	9,5	-4,1	9,5	-7,7	8,8	-16,6	9,6	-11,9	5,6	2,1
feb.	23,3	8,8	-4,8	8,9	-1,3	7,8	-15,3	9,5	-11,2	5,6	2,6
mar.	22,7	9,8	-6,2	8,2	-2,5	7,6	-8,4	10,4	-9,9	5,4	4,0
apr.	21,1	9,4	-7,3	8,1	-1,5	7,2	-19,3	10,7	-8,6	6,6	4,0
mag. ^(p)	21,8	7,3	-7,5	8,1	-3,9	5,3	-11,9	10,6	-8,3	6,4	4,6

F3 Componenti degli aggregati monetari

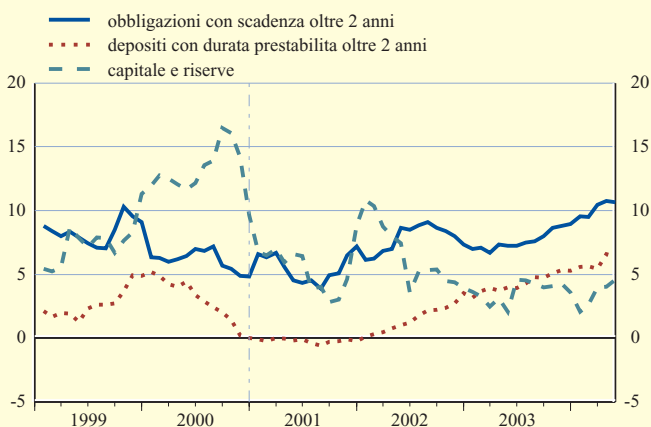
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

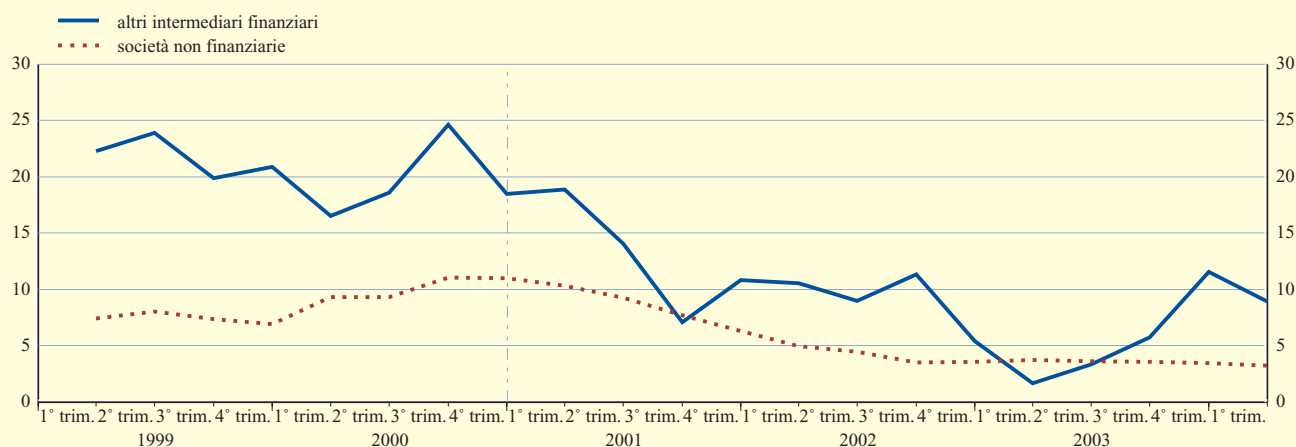
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		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	
Consistenze									
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2.965,6	980,1	514,8	1.470,6	
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3.030,6	956,8	526,5	1.547,3	
2004 gen.	47,5	34,2	505,2	313,5	3.040,0	960,1	530,2	1.549,7	
feb.	47,0	33,2	513,6	318,6	3.038,4	952,5	529,2	1.556,7	
mar.	46,3	32,1	508,0	306,6	3.051,7	957,2	524,7	1.569,8	
apr.	51,4	37,6	512,3	314,8	3.075,1	962,7	529,3	1.583,1	
mag. ^(p)	56,5	42,5	515,3	317,3	3.084,6	956,7	535,3	1.592,7	
Transazioni									
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6	
2003	4,5	2,5	53,5	25,7	101,7	-7,9	15,4	94,2	
2004 gen.	11,9	12,1	-3,0	-4,3	9,0	2,3	3,8	2,9	
feb.	-0,6	-1,0	8,1	6,4	1,1	-6,9	-0,7	8,7	
mar.	-0,7	-1,1	-7,0	-12,5	12,2	4,7	-0,1	7,6	
apr.	4,7	5,1	8,4	11,5	21,2	4,6	4,6	11,9	
mag. ^(p)	5,1	4,9	3,6	2,8	12,0	-4,2	5,7	10,5	
Variazioni percentuali									
2002 dic.	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9	
2003 dic.	12,9	12,7	11,6	8,6	3,5	-0,8	3,1	6,5	
2004 gen.	12,6	15,5	12,4	10,8	3,3	-3,1	5,2	6,9	
feb.	6,7	5,4	13,1	11,1	3,1	-3,4	4,2	7,1	
mar.	9,5	7,0	8,9	3,3	3,2	-2,1	3,4	6,7	
apr.	10,3	10,9	8,2	4,7	3,5	-1,9	3,8	6,9	
mag. ^(p)	21,3	25,7	7,5	4,4	3,7	-1,7	5,5	6,8	

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 ¹⁾

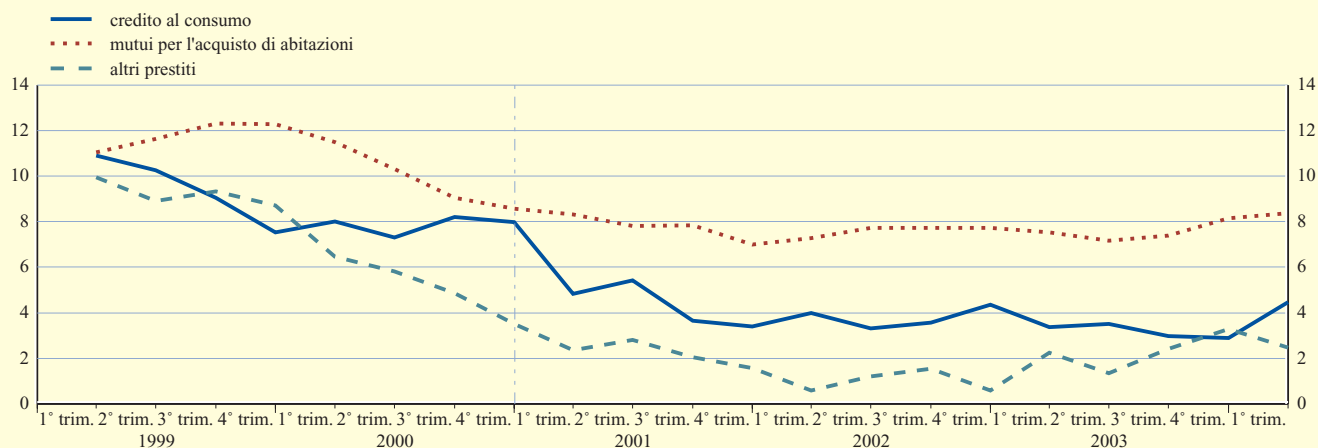
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti alle famiglie ²⁾

	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
Consistenze													
2002	3.326,9	518,8	105,9	178,3	234,6	2.188,4	22,3	65,1	2.101,1	619,7	153,9	99,7	366,0
2003	3.520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2.360,4	16,1	71,7	2.272,7	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 gen.	3.526,1	481,2	110,3	179,3	191,6	2.372,6	15,8	66,3	2.290,5	672,4	142,5	95,0	434,8
feb.	3.539,6	481,4	109,3	180,1	191,9	2.384,9	15,6	66,3	2.303,0	673,4	140,4	95,2	437,7
mar.	3.565,7	484,8	110,2	181,8	192,7	2.400,1	15,9	65,8	2.318,4	680,8	141,6	94,5	444,7
apr.	3.589,3	488,5	110,7	183,0	194,8	2.419,2	15,9	66,2	2.337,1	681,7	141,2	95,2	445,3
mag. ^(p)	3.609,1	487,9	110,2	182,7	195,0	2.439,0	14,2	62,5	2.362,3	682,2	139,9	95,3	447,1
Transazioni													
2002	181,7	21,8	7,1	5,4	9,3	156,2	-0,3	2,5	154,1	3,7	-3,0	2,2	4,4
2003	212,4	13,8	8,7	6,5	-1,3	177,8	-5,8	6,3	177,3	20,8	-6,8	-4,9	32,5
2004 gen.	7,5	-2,8	-1,4	-1,7	0,3	12,5	-0,3	-5,3	18,1	-2,3	-1,9	-0,8	0,4
feb.	15,8	0,7	-0,8	1,0	0,5	13,0	-0,1	0,0	13,1	2,1	-1,7	0,2	3,5
mar.	26,3	4,4	0,9	2,0	1,5	19,3	0,3	0,5	18,5	2,6	1,3	0,0	1,3
apr.	22,6	2,8	0,5	1,0	1,4	19,0	0,0	0,4	18,6	0,8	-0,4	0,5	0,7
mag. ^(p)	20,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,4	20,0	-1,7	-3,8	25,5	0,6	-1,2	0,0	1,7
Variazioni percentuali													
2002 dic.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,1	8,0	0,6	-1,9	2,2	1,2
2003 dic.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,0	9,5	8,5	3,3	-4,5	-5,0	8,6
2004 gen.	6,4	3,6	0,7	6,2	2,9	8,3	3,4	-0,7	8,6	2,2	-1,9	-3,8	5,1
feb.	6,4	4,6	-0,8	7,3	5,5	8,2	1,6	-1,4	8,6	1,3	-2,4	-5,6	4,2
mar.	6,7	4,5	0,4	6,0	5,5	8,4	5,2	-2,7	8,7	2,5	-1,3	-2,8	5,0
apr.	6,8	4,8	0,5	5,8	6,3	8,7	6,8	-2,8	9,0	2,2	-1,0	-2,6	4,4
mag. ^(p)	6,9	4,4	0,9	4,7	6,1	8,8	-5,4	-8,8	9,5	2,1	-0,5	-2,4	4,0

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 ¹⁾

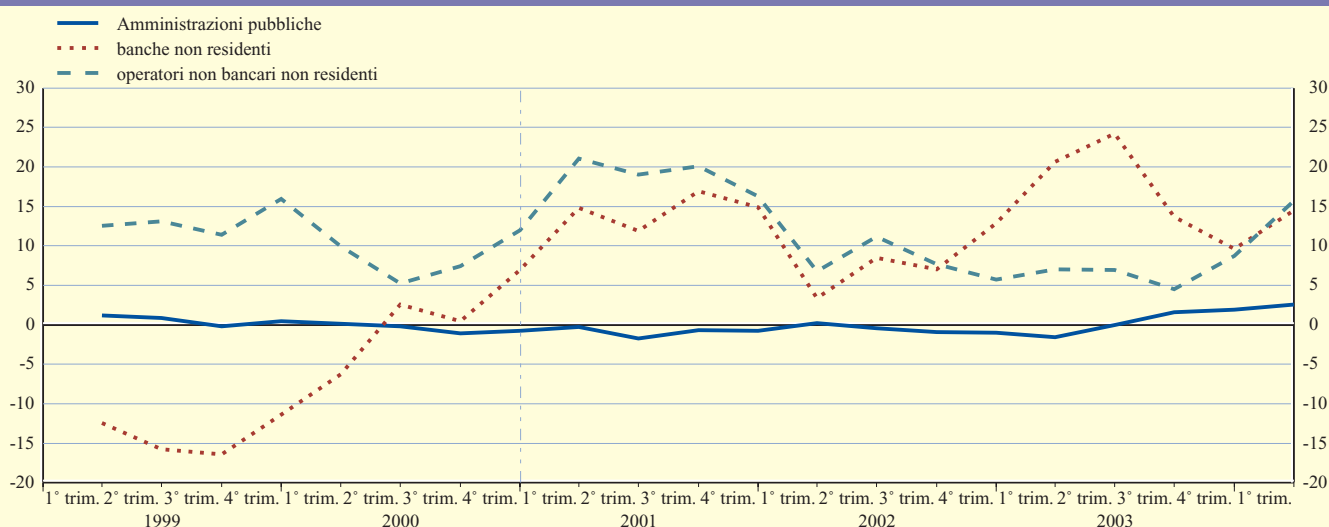
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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 ²⁾	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
Consistenze										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1.704,3	1.095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003 1° trim.	805,0	134,7	267,2	379,2	23,9	1.767,0	1.173,0	594,0	59,0	535,0
2° trim.	794,3	127,1	263,5	375,3	28,3	1.833,2	1.242,2	590,9	59,2	531,7
3° trim.	797,7	128,6	262,7	375,9	30,6	1.741,1	1.157,4	583,7	59,8	523,9
4° trim.	819,0	130,6	265,1	388,3	35,0	1.762,9	1.182,3	580,6	59,3	521,2
2004 1° trim. ^(p)	823,1	135,5	261,3	392,1	34,3	1.953,6	1.300,6	653,0	62,4	590,6
Transazioni										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,0	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003 1° trim.	-0,4	0,7	-10,2	4,9	4,1	66,3	43,8	22,4	-5,5	28,0
2° trim.	-8,3	-7,2	-3,8	-1,9	4,5	105,3	93,1	11,8	0,3	11,5
3° trim.	3,4	1,5	-0,7	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-4,0	0,6	-4,5
4° trim.	20,4	1,2	2,4	12,3	4,5	75,0	55,4	19,6	-0,2	19,8
2004 1° trim. ^(p)	5,2	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,3	100,0	61,1	3,1	58,0
Variazioni percentuali										
2001 dic.	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 dic.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 mar.	-1,6	-13,2	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,7	7,0	-13,9	9,8
giu.	0,0	-8,4	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,2	6,9	-8,3	8,8
set.	1,6	-3,1	-4,2	5,1	50,1	10,4	13,7	4,5	-10,5	6,4
dic.	1,9	-2,8	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 mar. ^(p)	2,6	1,1	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	15,7	6,4	16,8

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 ¹⁾

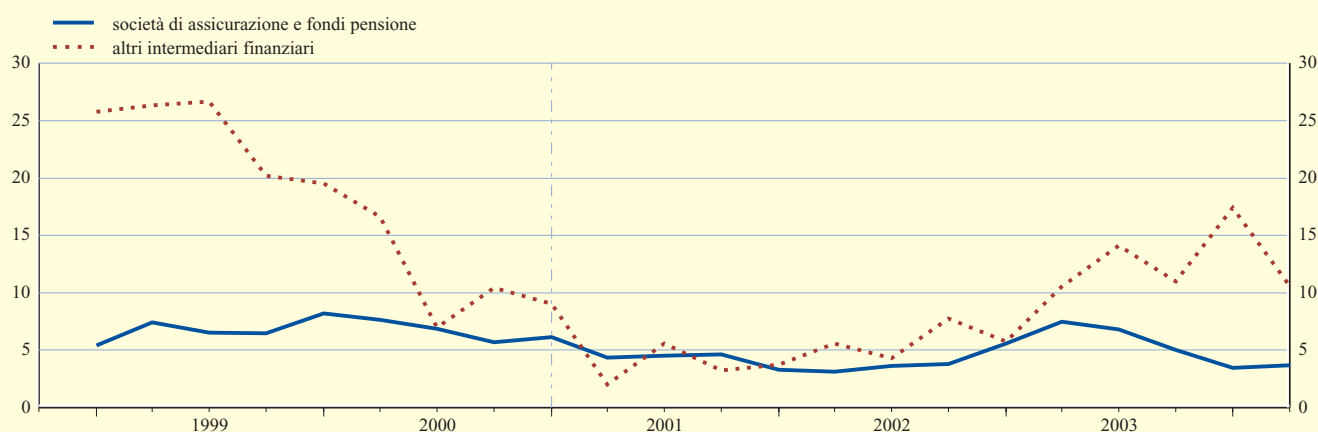
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ²⁾						
	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
Consistenze														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,5	6,1	0,1	104,4
2004 gen.	554,2	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	571,5	181,7	130,7	141,3	6,9	0,1	110,8
feb.	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
mar.	556,5	64,6	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,5	196,5	119,8	146,7	7,8	0,1	114,7
apr.	562,2	62,2	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	600,3	194,6	129,2	149,6	8,3	0,1	118,5
mag. ^(p)	563,0	57,1	45,8	435,7	1,5	0,4	22,7	592,7	191,5	125,7	148,6	7,9	0,1	119,1
Transazioni														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,1	1,6	-3,9	19,1	0,3	-0,1	1,1	84,8	27,5	-1,1	39,1	3,2	0,0	16,0
2004 gen.	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	1,3	-1,0	-2,4	-3,4	0,8	0,0	7,4
feb.	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	6,6	2,5	-8,8	2,2	1,5	0,0	9,3
mar.	0,2	1,8	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,1	12,0	-3,3	2,6	-0,7	0,0	-5,4
apr.	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,2	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
mag. ^(p)	0,8	-5,2	4,1	4,4	0,0	0,0	-2,5	-7,0	-2,9	-3,3	-0,9	-0,4	0,0	0,5
Variazioni percentuali														
2002 dic.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 dic.	3,4	2,8	-8,4	4,8	40,8	-12,6	6,0	17,4	17,8	-0,9	37,2	70,8	-	17,1
2004 gen.	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	12,9	12,0	1,5	23,1	58,0	-	15,3
feb.	4,8	15,3	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	13,3	16,6	-9,4	25,0	76,4	-	21,5
mar.	3,7	5,0	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	10,6	16,8	-13,1	22,2	47,6	-	16,4
apr.	4,4	8,3	-3,8	3,9	48,8	6,2	17,0	10,1	15,0	-13,3	24,6	64,5	-	15,1
mag. ^(p)	4,0	-1,0	0,3	5,2	9,7	6,6	1,8	4,6	6,8	-16,9	15,3	38,9	-	16,4

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 ¹⁾

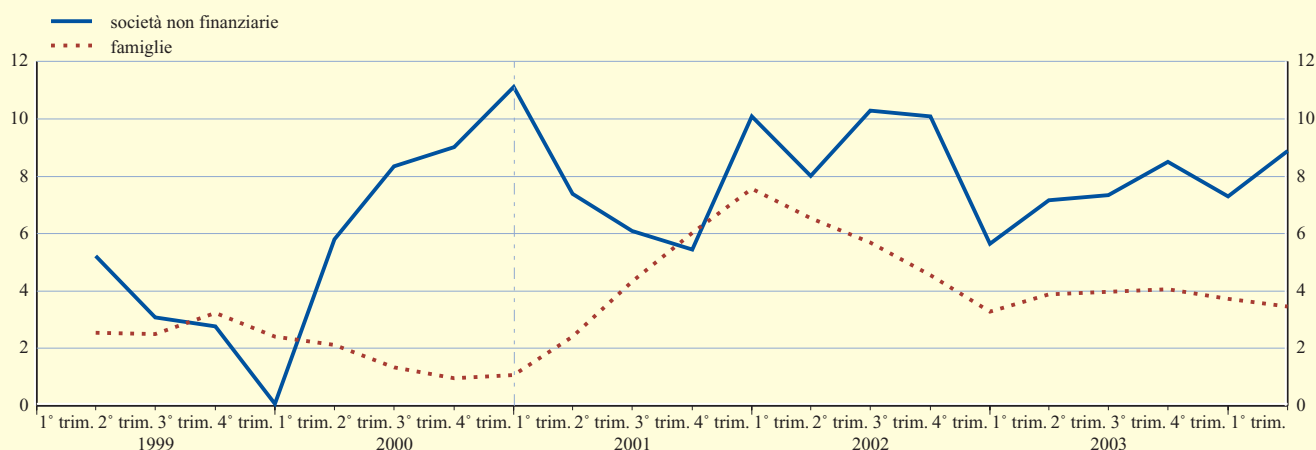
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ²⁾						
	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	
Consistenze														
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3.806,1	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1.049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004 gen.	1.011,1	610,9	266,3	68,0	39,0	1,5	25,4	3.995,2	1.315,7	538,9	604,7	1.393,0	88,8	54,1
feb.	1.016,4	603,2	277,1	69,1	39,3	1,6	26,0	3.995,8	1.317,7	531,4	607,0	1.397,1	88,4	54,2
mar.	1.035,7	625,0	275,4	68,4	39,9	1,7	25,3	3.998,0	1.320,8	527,2	608,8	1.401,2	88,2	51,9
apr.	1.038,3	628,7	271,3	69,7	40,5	1,7	26,4	4.015,1	1.335,9	523,1	610,3	1.406,5	87,1	52,3
mag. ^(p)	1.051,4	633,7	278,8	70,3	41,0	1,7	26,0	4.027,9	1.349,9	518,8	611,1	1.411,4	86,2	50,5
Transazioni														
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,0	58,5	-34,1	10,2	0,4	-4,2	141,9	95,2	-75,1	39,8	117,4	-13,7	-21,8
2004 gen.	-39,6	-23,1	-14,5	1,5	1,0	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,6	3,9	13,8	-1,1	1,2
feb.	6,4	-6,7	10,9	1,2	0,3	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
mar.	18,5	21,1	-2,3	-0,3	0,6	0,0	-0,7	1,3	2,8	-4,7	1,8	4,1	-0,2	-2,3
apr.	2,2	3,4	-4,0	1,2	0,6	0,0	1,1	16,9	15,1	-4,2	1,5	5,3	-1,1	0,4
mag. ^(p)	14,1	5,4	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	13,3	14,2	-3,9	0,9	4,9	-0,9	-1,8
Variazioni percentuali														
2002 dic.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 dic.	7,3	6,8	25,7	-33,7	41,7	44,2	-12,4	3,7	7,9	-12,1	7,1	9,3	-13,2	-29,2
2004 gen.	7,4	10,4	1,7	12,7	33,0	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
feb.	8,3	10,0	4,6	14,6	26,7	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,0	-11,6	-28,4
mar.	8,9	12,0	3,2	12,8	23,1	21,6	-20,4	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
apr.	8,0	11,1	1,0	15,7	22,2	20,3	-16,1	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	-25,5
mag. ^(p)	7,1	10,5	-0,3	18,7	20,5	22,2	-23,5	3,6	8,1	-9,1	4,3	7,1	-8,8	-26,5

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 ¹⁾

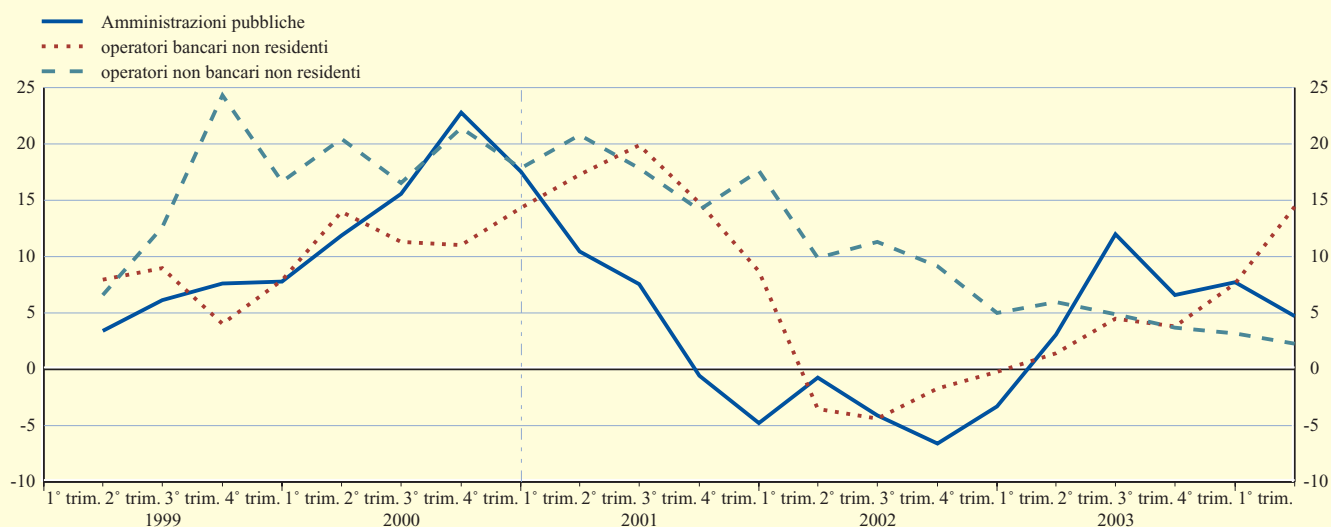
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
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	2.292,0	1.588,0	704,0	97,8	606,2
2° trim.	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2.274,5	1.580,6	693,9	94,6	599,3
3° trim.	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2.256,3	1.562,4	693,8	93,4	600,5
4° trim.	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2.246,3	1.580,9	665,4	96,1	569,3
2004 1° trim. ^(p)	272,8	140,7	30,0	62,4	39,6	2.446,6	1.745,3	701,3	100,8	600,5
Transazioni										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 1° trim.	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
2° trim.	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
3° trim.	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,9	1,4	-1,2	2,6
4° trim.	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	68,0	-13,5	2,7	-16,2
2004 1° trim. ^(p)	1,6	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	156,8	132,3	24,5	4,8	19,7
Variazioni percentuali										
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	0,0	6,9
giu.	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,5	5,8
set.	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
dic.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 mar. ^(p)	4,7	14,5	-6,1	-4,6	-1,5	10,7	14,4	2,3	3,1	2,2

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'Eurosystema; 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.

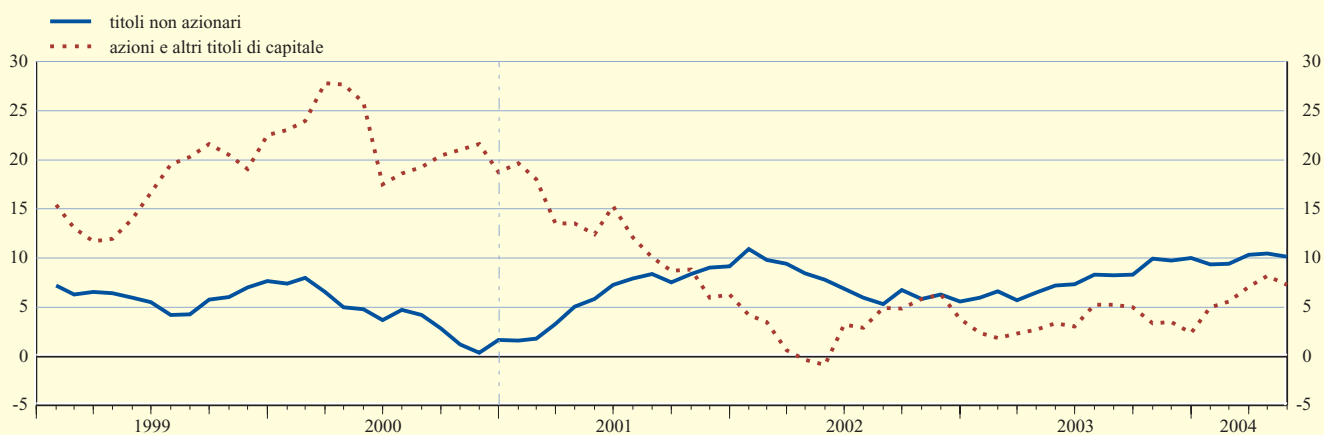
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

(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
Consistenze												
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	3.576,8	1.218,5	57,4	1.230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1.068,6	279,7	615,2	173,7
2004 gen.	3.661,7	1.235,0	60,9	1.255,3	16,1	407,3	17,7	669,4	1.089,7	285,4	624,3	180,1
feb.	3.712,7	1.257,7	57,7	1.276,8	15,9	412,5	18,0	674,1	1.092,9	283,6	624,6	184,8
mar.	3.766,1	1.284,0	60,8	1.286,4	17,7	413,4	18,2	685,6	1.117,6	287,9	640,3	189,4
apr.	3.811,0	1.293,5	62,0	1.295,7	17,3	416,7	18,6	707,2	1.146,6	292,1	663,3	191,3
mag. ^(p)	3.849,7	1.305,9	61,4	1.322,7	17,2	421,7	17,6	703,2	1.148,3	298,2	656,9	193,2
Transazioni												
2002	171,3	48,0	-0,6	40,9	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003	327,1	91,8	3,4	79,9	1,0	52,4	2,0	96,6	24,0	8,0	21,8	-5,8
2004 gen.	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,1	17,9	3,9	7,6	6,4
feb.	48,2	22,1	-3,2	19,6	0,0	4,0	0,5	5,2	5,9	-0,1	1,6	4,4
mar.	44,8	26,3	2,1	10,0	1,2	0,9	-0,3	4,6	24,7	4,7	15,8	4,3
apr.	41,9	9,7	0,9	9,3	-0,4	4,0	0,3	18,3	28,4	4,6	22,1	1,8
mag. ^(p)	46,8	12,1	-0,3	28,7	0,1	4,8	-0,7	2,1	4,2	6,1	-4,1	2,2
Variazioni percentuali												
2002 dic.	5,6	4,5	-2,0	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 dic.	10,0	8,1	7,3	7,0	5,8	14,9	10,1	17,3	2,4	3,0	3,8	-3,2
2004 gen.	9,3	7,2	4,2	6,4	1,7	12,9	9,2	18,2	5,0	7,6	4,9	1,2
feb.	9,4	8,2	-0,7	6,8	-4,2	12,0	10,1	16,9	5,6	7,7	5,6	2,6
mar.	10,3	9,7	2,2	7,4	5,3	10,8	3,1	18,5	7,1	7,4	8,1	3,4
apr.	10,5	10,7	9,9	6,6	3,1	8,1	7,9	20,1	8,2	9,4	8,9	3,9
mag. ^(p)	10,1	10,5	8,8	6,5	6,3	9,0	-7,5	18,7	7,3	9,9	6,2	7,0

FII 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 ¹⁾
(miliardi di euro)

1. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie ²⁾

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,6	-2,8	-0,3	-4,6
2004 gen.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8
feb.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,2	0,0	-0,6
mar.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
apr.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
mag. ^(p)	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

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
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 gen.	-3,6	-1,8	-0,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
feb.	-1,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1
mar.	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
apr.	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
mag. ^(p)	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,1	0,2

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
2002	35,2	9,8	0,6	11,1	-0,1	5,1	0,2	8,4	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003	-3,1	-0,9	-0,4	3,4	0,0	-1,7	-0,1	-3,4	11,1	7,1	2,5	1,5
2004 gen.	9,8	1,5	0,2	7,9	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,6	1,7	0,0
feb.	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,7	-1,6	-1,3	0,3
mar.	2,4	0,2	0,1	1,2	0,1	0,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
apr.	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
mag. ^(p)	-3,3	0,1	0,0	-1,7	0,0	0,2	0,0	-1,9	-2,1	0,2	-2,0	-0,3

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.

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ¹⁾

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

1. Depositi

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	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	6.061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 1° trim.	4.196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6.120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2° trim.	4.296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6.244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
3° trim.	4.309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6.257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
4° trim.	4.362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 1° trim. ^(p)	4.409,4	90,5	9,5	5,8	0,5	1,5	1,1	6.448,5	97,1	2,9	1,8	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.	1.588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	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	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
4° trim.	1.580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 1° trim. ^(p)	1.745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

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

	Tutte le valute	Euro ³⁾	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	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 1° trim.	3.197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
2° trim.	3.226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
3° trim.	3.261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
4° trim.	3.303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 1° trim. ^(p)	3.458,4	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

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 ¹⁾

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

3. Prestiti

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	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 nell'area dell'euro														
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.	4.143,3	-	-	-	-	-	7.736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
3° trim.	4.155,6	-	-	-	-	-	7.793,0	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
4° trim.	4.193,6	-	-	-	-	-	7.920,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 1° trim. ^(p)	4.233,1	-	-	-	-	-	7.994,8	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Non residenti nell'area dell'euro														
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.	1.182,3	50,2	49,8	29,3	5,0	2,3	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 1° trim. ^(p)	1.300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ²⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	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	
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
2001	1.122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1.413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1.170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 1° trim.	1.234,7	95,1	4,9	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.	1.242,2	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1.644,3	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
3° trim.	1.256,4	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1.670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
4° trim.	1.275,9	95,5	4,5	1,5	0,5	0,3	1,3	1.671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2
2004 1° trim. ^(p)	1.344,8	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1.735,7	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
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.	256,5	39,8	60,2	36,3	3,7	3,3	12,0	339,2	43,2	56,8	36,5	9,1	0,8	5,9
2° trim.	259,0	42,3	57,7	34,4	3,4	2,4	13,6	355,6	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
3° trim.	261,4	43,1	56,9	32,4	3,5	2,7	14,5	363,3	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
4° trim.	275,5	44,9	55,1	30,5	3,8	1,9	15,1	353,8	45,8	54,2	33,3	9,2	0,8	6,3
2004 1° trim. ^(p)	308,2	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,4	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

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 ¹⁾

(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 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.	2.860,6	242,2	1.335,0	72,0	1.263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 1° trim.	2.746,9	217,2	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
2° trim.	2.959,5	232,6	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
3° trim.	3.085,6	248,3	1.405,3	65,3	1.340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
4° trim. ^(p)	3.174,3	234,9	1.389,0	67,4	1.321,6	1.033,9	243,6	133,9	139,0

2. Passività

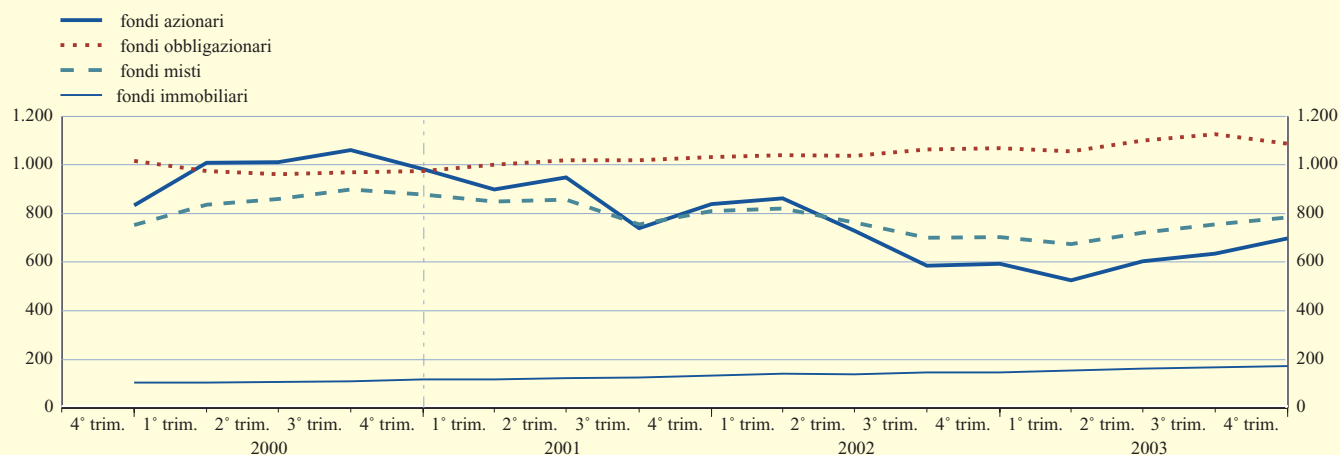
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
4° trim.	2.860,6	39,3	2.744,3	76,9
2003 1° trim.	2.746,9	40,2	2.628,3	78,4
2° trim.	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
3° trim.	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
4° trim. ^(p)	3.174,3	44,2	3.010,9	119,1

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 3° trim.	2.846,2	585,2	1.063,3	699,9	145,6	352,2	2.092,0	754,2
4° trim.	2.860,6	594,1	1.068,2	701,6	147,5	349,2	2.087,7	772,9
2003 1° trim.	2.746,9	525,9	1.054,1	675,3	153,9	337,7	1.975,5	771,4
2° trim.	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,4	374,4	2.140,4	819,1
3° trim.	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,0	836,6
4° trim. ^(p)	3.174,3	697,8	1.086,2	783,3	171,9	435,1	2.318,1	856,2

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
Fondi azionari									
2002 3° trim.	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
4° trim.	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 1° trim.	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
2° trim.	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
3° trim.	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
4° trim. ^(p)	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
Fondi obbligazionari									
2002 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.	1.127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
4° trim. ^(p)	1.086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
Fondi misti									
2002 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	294,9	21,3	273,6	233,0	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.	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
4° trim. ^(p)	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
Fondi immobiliari									
2002 3° trim.	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
4° trim.	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 1° trim.	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
2° trim.	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
3° trim.	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
4° trim. ^(p)	171,9	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,9	7,4

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
Fondi aperti al pubblico							
2002 3° trim.	2.092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
4° trim.	2.087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 1° trim.	1.975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
2° trim.	2.140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
3° trim.	2.249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
4° trim. ^(p)	2.318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2002 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.	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
4° trim. ^(p)	856,2	43,2	475,7	217,8	60,1	18,3	41,0

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)

	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 ¹⁾		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2002 3° trim.	14.308,9	5.450,9	278,4	4.827,5	1.757,3	1.585,8	1.365,7	118,8	146,3	198,6	289,0
4° trim.	14.598,0	5.610,3	309,2	4.951,7	1.846,7	1.581,4	1.411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 1° trim.	14.552,9	5.635,8	288,9	4.948,2	1.836,2	1.571,9	1.434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
2° trim.	15.011,4	5.749,7	310,1	5.029,7	1.918,4	1.560,2	1.456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
3° trim.	15.108,3	5.754,4	320,9	5.071,2	1.956,6	1.555,8	1.469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
4° trim.	15.377,2	5.872,1	350,7	5.182,5	2.027,5	1.558,0	1.511,9	85,2	153,6	185,3	348,1
Transazioni											
2002 3° trim.	142,9	8,0	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,7	9,1
4° trim.	168,5	169,3	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 1° trim.	154,4	40,2	1,3	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
2° trim.	208,0	131,6	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
3° trim.	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
4° trim.	149,1	125,2	29,8	118,8	79,0	8,6	36,3	-5,2	-30,3	6,8	11,1
Variazioni percentuali											
2002 3° trim.	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,7	5,3
4° trim.	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 1° trim.	4,2	5,9	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
2° trim.	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
3° trim.	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
4° trim.	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,5
Titoli non azionari											
			Azioni ²⁾					Riserve tecniche di assicurazione			
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Consistenze											
2002 3° trim.	1.966,1	200,9	1.765,2	3.427,5	1.696,7	1.730,9	313,9	3.464,5	3.125,0	339,4	
4° trim.	1.972,2	196,5	1.775,6	3.483,2	1.771,2	1.712,0	309,2	3.532,3	3.189,7	342,6	
2003 1° trim.	1.967,4	179,3	1.788,0	3.350,3	1.609,9	1.740,4	395,7	3.599,4	3.251,2	348,2	
2° trim.	1.933,0	162,9	1.770,1	3.655,4	1.818,5	1.836,8	401,9	3.673,3	3.322,2	351,1	
3° trim.	1.927,1	164,7	1.762,4	3.689,3	1.828,1	1.861,1	405,9	3.737,5	3.383,8	353,7	
4° trim.	1.921,1	172,3	1.748,8	3.818,5	1.942,9	1.875,6	404,4	3.765,5	3.410,0	355,5	
Transazioni											
2002 3° trim.	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	
4° trim.	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	
2003 1° trim.	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	
2° trim.	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	
3° trim.	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	
4° trim.	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	
Variazioni percentuali											
2002 3° trim.	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	
4° trim.	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	
2003 1° trim.	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	
2° trim.	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	
3° trim.	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	
4° trim.	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3	

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) Escluse 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 ¹⁾					
		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	
Consistenze													
2002 3° trim.	15.348,9	7.926,2	7.053,0	867,3	54,7	812,6	3.527,1	1.173,9	2.353,2	3.531,8	283,5	3.248,2	241,7
4° trim.	15.582,2	8.047,5	7.130,3	881,9	60,6	821,3	3.561,0	1.158,0	2.403,0	3.604,6	286,0	3.318,6	241,6
2003 1° trim.	15.543,2	8.098,8	7.169,1	874,1	68,4	805,7	3.582,5	1.173,2	2.409,3	3.642,2	276,5	3.365,7	256,4
2° trim.	16.091,7	8.196,1	7.236,3	861,3	69,6	791,8	3.627,1	1.196,2	2.430,9	3.707,7	280,7	3.426,9	253,8
3° trim.	16.187,2	8.279,1	7.292,9	867,3	70,7	796,5	3.634,3	1.170,4	2.463,8	3.777,5	275,1	3.502,4	275,6
4° trim.	16.460,8	8.359,5	7.393,6	887,6	80,5	807,1	3.632,0	1.145,6	2.486,4	3.839,9	277,5	3.562,4	266,5
Transazioni													
2002 3° trim.	107,2	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
4° trim.	159,9	136,3	95,8	15,0	5,9	9,1	53,5	-9,8	63,4	67,7	3,3	64,4	6,4
2003 1° trim.	257,3	86,4	66,3	-0,2	8,0	-8,2	42,0	20,6	21,5	44,5	-7,3	51,9	7,1
2° trim.	228,8	108,8	84,0	-10,3	3,2	-13,5	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
3° trim.	135,3	80,7	59,0	5,9	1,1	4,8	3,7	-23,3	27,0	71,1	-4,8	75,9	22,9
4° trim.	82,4	106,4	118,4	19,7	9,8	9,9	13,9	-19,2	33,1	72,8	4,2	68,7	-1,3
Variazioni percentuali													
2002 3° trim.	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
4° trim.	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,3	7,8	6,9	1,4	7,4	-3,3
2003 1° trim.	4,3	4,7	4,0	-2,1	28,6	-4,0	4,4	-0,9	7,3	6,9	0,4	7,4	-4,1
2° trim.	4,7	4,7	4,0	-0,4	34,4	-2,7	4,1	1,2	5,5	6,6	-1,2	7,3	3,6
3° trim.	5,1	5,2	4,3	1,2	33,4	-1,0	4,2	0,8	5,9	7,2	-1,4	7,9	16,1
4° trim.	4,5	4,7	4,6	1,7	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,2	-1,1	7,9	12,9

	Titoli non azionari emessi da:						Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie	
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine				A lungo termine
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Consistenze										
2002 3° trim.	4.667,3	4.139,5	479,8	3.659,7	527,8	137,7	390,1	2.293,9	195,5	266,1
4° trim.	4.671,8	4.137,3	480,0	3.657,4	534,5	144,7	389,8	2.383,9	209,9	269,1
2003 1° trim.	4.838,2	4.273,4	529,7	3.743,7	564,9	167,1	397,8	2.114,2	219,4	272,6
2° trim.	4.962,7	4.378,6	563,4	3.815,2	584,0	165,5	418,6	2.451,2	205,7	276,1
3° trim.	4.979,2	4.396,4	557,5	3.838,9	582,8	164,5	418,3	2.474,6	174,3	280,1
4° trim.	4.907,7	4.319,4	538,7	3.780,7	588,3	163,4	424,9	2.729,2	181,8	282,7
Transazioni										
2002 3° trim.	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,6	3,9
4° trim.	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,4	3,2
2003 1° trim.	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	9,5	4,2
2° trim.	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	-0,6	4,2
3° trim.	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2
4° trim.	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	7,4	4,1
Variazioni percentuali										
2002 3° trim.	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,8	4,9
4° trim.	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	12,3	5,3
2003 1° trim.	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	14,7	5,6
2° trim.	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,4	5,9
3° trim.	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0
4° trim.	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	8,9	6,2

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 3° trim.	3.290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1.326,9	45,9	1.281,0
4° trim.	3.374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	346,8	70,5	276,4	1.363,4	48,7	1.314,7
2003 1° trim.	3.402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1.423,6	53,8	1.369,8
2° trim.	3.534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1.455,8	50,9	1.404,9
3° trim.	3.590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1.485,3	52,5	1.432,7
4° trim.	3.705,4	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1.520,9	53,1	1.467,7
	Transazioni											
2002 3° trim.	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
4° trim.	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 1° trim.	86,7	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
2° trim.	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
3° trim.	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
4° trim.	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
	Variazioni percentuali											
2002 3° trim.	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
4° trim.	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 1° trim.	6,8	7,5	37,1	4,8	-10,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
2° trim.	7,8	6,8	28,9	3,9	-1,9	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
3° trim.	7,6	5,0	11,7	3,6	-5,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
4° trim.	7,2	3,5	2,9	3,3	12,6	6,0	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

	Principali attività finanziarie					Principali passività								
	Azioni ¹⁾				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	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
	Consistenze													
2002 3° trim.	1.011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3.490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3.297,0	2.790,6	506,4	
4° trim.	1.032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3.521,5	43,5	33,0	11,2	111,4	3.355,4	2.851,0	504,3	
2003 1° trim.	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3.571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3.403,1	2.890,1	513,0	
2° trim.	1.071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3.677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3.473,9	2.955,6	518,2	
3° trim.	1.101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3.739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3.534,6	3.012,2	522,4	
4° trim.	1.185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3.793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3.577,6	3.051,9	525,7	
	Transazioni													
2002 3° trim.	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7	
4° trim.	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,6	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1	
2003 1° trim.	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,2	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9	
2° trim.	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0	
3° trim.	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0	
4° trim.	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9	
	Variazioni percentuali													
2002 3° trim.	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4	
4° trim.	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,6	-11,5	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5	
2003 1° trim.	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2	
2° trim.	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3	
3° trim.	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9	
4° trim.	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,1	13,8	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3	

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 ¹⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	341,7	1.122,4	-783,9	2,9	0,4	1.728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5
1997	354,1	1.139,3	-797,1	11,9	0,0	1.911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5
1998	415,1	1.203,5	-823,6	35,0	0,2	2.396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4
1999	451,7	1.292,4	-863,7	22,8	0,2	3.057,5	1,3	557,7	427,6	881,6	903,3	261,5	24,6
2000	490,7	1.391,2	-913,1	29,3	-16,7	2.796,2	1,3	349,7	260,8	808,7	1.122,7	252,6	0,3
2001	467,6	1.443,7	-973,6	-4,5	1,9	2.577,6	-0,5	577,4	432,2	727,8	630,1	249,2	-38,6
2002	413,0	1.430,5	-1.014,5	-4,3	1,4	2.166,1	0,9	580,4	258,3	516,4	502,9	222,8	84,3

	Variazione della ricchezza netta ⁴⁾				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	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	1.659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	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	2.324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.011,2	929,3	503,8	759,9	555,7	262,6
2000	514,9	1.419,4	-913,1	8,6	2.772,0	532,1	414,6	850,0	722,3	253,0
2001	485,4	1.449,4	-973,6	9,6	2.559,8	663,2	490,3	605,6	549,6	251,2
2002	496,6	1.499,6	-1.014,5	11,5	2.082,5	527,0	455,7	460,1	396,1	243,6

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ²⁾	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	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1.051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	621,6	101,3	34,8	142,1	250,8	88,2	583,5	752,6	99,7	322,2	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	383,5	20,4	-32,9	45,2	285,5	115,3	634,3	441,1	20,7	199,5	206,4

3. Famiglie⁵⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3.788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3.816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3.923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4.086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4.276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,3	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4.571,6	14,3
2002	188,5	462,1	-275,5	488,1	218,5	48,2	-3,7	210,7	466,9	706,8	209,7	207,6	4.738,6	14,9

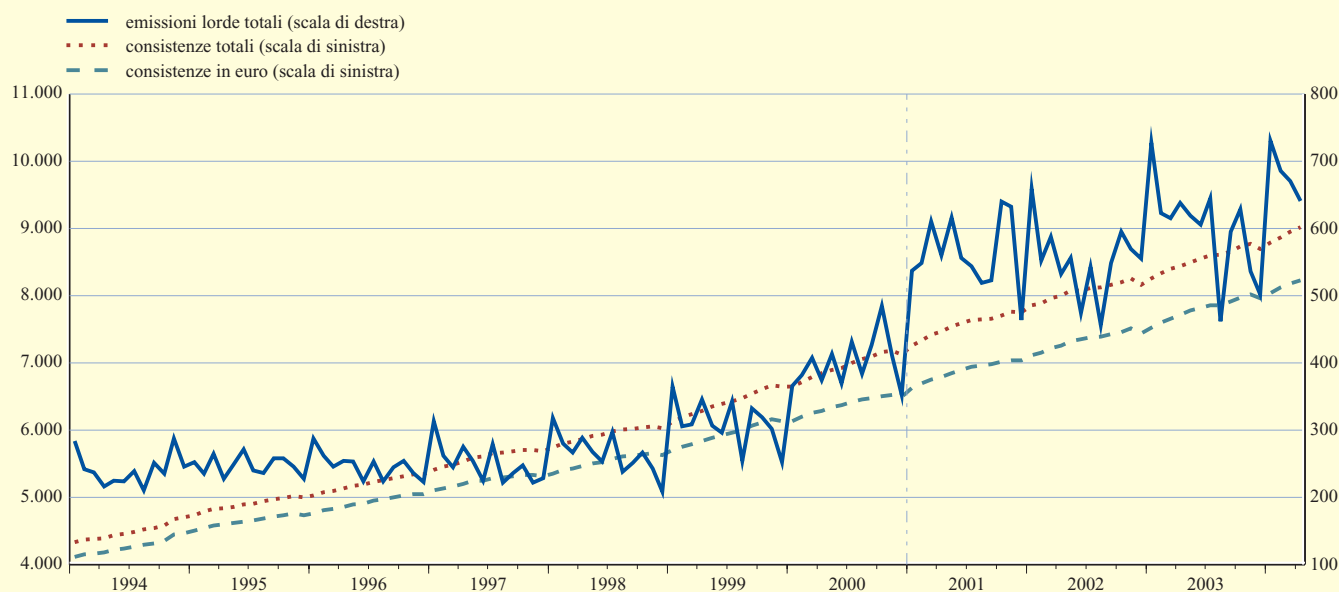
Fonte: BCE.

- 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 ¹⁾				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	
Totale												
2003 apr.	8.806,7	636,6	593,6	43,0	8.438,8	638,1	582,2	56,0	91,4	94,4	94,2	54,0
mag.	8.901,4	624,9	529,4	95,5	8.498,2	619,2	536,6	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
giu.	8.981,9	636,5	556,3	80,2	8.550,2	606,1	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,2
lug.	9.015,3	648,8	615,9	32,9	8.598,6	645,1	601,4	43,8	91,4	93,1	94,3	33,4
ago.	9.020,8	470,3	465,5	4,8	8.611,9	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
set.	9.111,7	615,7	523,9	91,8	8.657,3	595,0	530,3	64,7	91,4	93,4	94,2	55,7
ott.	9.169,2	635,5	578,8	56,7	8.731,1	628,9	561,0	67,9	91,3	93,8	94,8	58,1
nov.	9.236,8	556,0	491,4	64,6	8.769,7	536,6	490,1	46,6	91,5	93,1	92,4	46,7
dic.	9.200,6	519,4	551,9	-32,5	8.694,2	501,4	555,5	-54,1	91,6	93,7	94,6	-55,5
2004 gen.	9.273,0	738,4	663,8	74,6	8.786,8	730,6	643,2	87,4	91,5	94,3	94,7	79,2
feb.	9.348,9	698,5	622,8	75,7	8.863,4	685,6	605,5	80,2	91,6	94,6	94,2	78,0
mar.	9.462,9	715,3	601,1	114,2	8.955,4	670,2	588,0	82,2	91,3	92,8	95,3	61,4
apr.	.	.	.	.	9.015,7	640,5	587,0	53,5	91,2	93,7	94,9	42,9
A lungo termine												
2003 apr.	7.940,5	166,0	125,0	41,0	7.543,5	160,3	125,0	35,3	91,5	91,4	92,5	30,9
mag.	8.028,4	187,1	99,1	88,0	7.597,5	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
giu.	8.098,9	185,3	115,4	69,9	7.669,6	170,7	110,7	60,0	91,6	91,0	91,7	53,8
lug.	8.151,7	198,0	145,9	52,1	7.718,7	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
ago.	8.163,9	86,4	75,8	10,7	7.745,2	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
set.	8.241,2	179,9	101,9	78,0	7.797,9	173,4	102,0	71,4	91,4	91,6	90,2	66,9
ott.	8.296,1	179,1	125,5	53,6	7.850,5	167,6	119,9	47,8	91,4	92,0	94,5	41,0
nov.	8.347,5	143,5	93,6	49,9	7.887,0	136,7	90,3	46,4	91,5	89,4	88,0	42,7
dic.	8.341,3	118,2	119,5	-1,3	7.862,5	110,9	113,5	-2,6	91,6	90,3	93,0	-5,4
2004 gen.	8.400,6	195,8	136,1	59,8	7.911,3	178,2	137,6	40,6	91,6	93,0	90,8	40,8
feb.	8.486,0	193,6	109,3	84,4	7.994,5	182,8	98,6	84,3	91,7	92,2	87,9	81,9
mar.	8.553,7	211,9	143,5	68,4	8.066,6	187,6	124,1	63,5	91,4	86,7	93,8	46,3
apr.	.	.	.	.	8.110,4	147,9	110,2	37,7	91,3	90,1	94,1	29,5

F13 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.

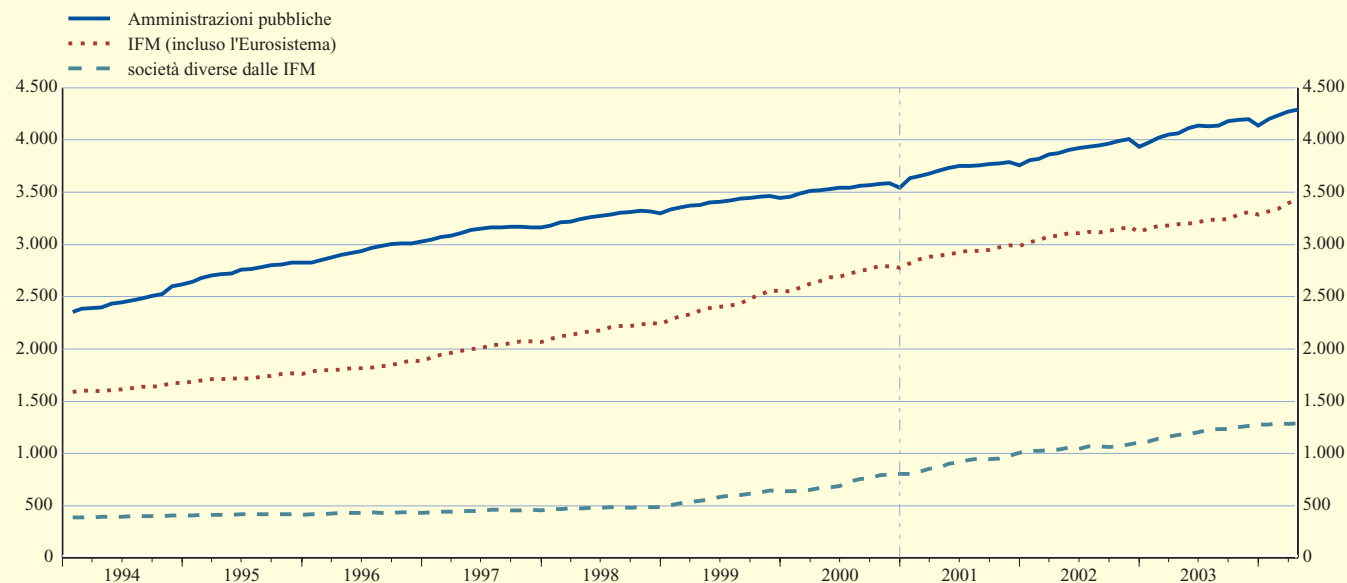
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente (miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

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	
Totale												
2003 apr.	8.438,8	3.195,8	600,1	576,7	3.870,5	195,7	91,4	85,8	84,9	87,8	97,3	95,7
mag.	8.498,2	3.198,6	602,0	584,3	3.914,7	198,6	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
giu.	8.550,2	3.209,8	619,5	586,0	3.931,9	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
lug.	8.598,6	3.237,7	638,8	588,6	3.929,1	204,4	91,4	85,7	85,5	88,0	97,3	95,5
ago.	8.611,9	3.238,2	643,0	591,9	3.934,6	204,3	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
set.	8.657,3	3.244,1	651,3	584,1	3.968,9	209,0	91,4	85,5	86,3	88,1	97,4	95,5
ott.	8.731,1	3.285,6	662,7	589,6	3.980,7	212,6	91,3	85,3	86,6	87,9	97,4	95,5
nov.	8.769,7	3.307,7	670,5	591,1	3.983,3	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
dic.	8.694,2	3.283,3	684,9	589,8	3.918,1	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 gen.	8.786,8	3.315,6	686,1	588,9	3.974,4	221,8	91,5	85,4	87,7	88,0	97,6	95,5
feb.	8.863,4	3.343,0	694,7	591,9	4.005,8	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
mar.	8.955,4	3.398,2	696,0	589,4	4.041,0	230,8	91,3	85,2	87,9	87,7	97,4	95,5
apr.	9.015,7	3.435,4	701,9	588,5	4.057,9	232,0	91,2	85,0	87,9	87,6	97,4	95,4
A lungo termine												
2003 apr.	7.543,5	2.800,3	591,4	471,9	3.487,9	192,0	91,5	86,4	84,7	86,2	97,2	95,8
mag.	7.597,5	2.807,0	593,5	477,2	3.525,2	194,6	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
giu.	7.669,6	2.830,0	610,8	484,9	3.544,9	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
lug.	7.718,7	2.860,5	630,0	487,3	3.540,9	200,0	91,4	86,1	85,3	86,6	97,2	95,7
ago.	7.745,2	2.876,1	634,3	490,3	3.544,1	200,4	91,2	85,8	85,1	86,4	97,1	95,5
set.	7.797,9	2.887,3	643,2	486,4	3.575,4	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
ott.	7.850,5	2.919,8	654,6	489,7	3.577,2	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
nov.	7.887,0	2.934,2	662,2	493,8	3.583,1	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
dic.	7.862,5	2.923,1	676,0	497,5	3.551,2	214,6	91,6	86,0	87,7	87,3	97,5	95,5
2004 gen.	7.911,3	2.937,8	677,6	492,6	3.585,6	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
feb.	7.994,5	2.973,1	686,6	495,2	3.616,1	223,5	91,7	86,0	87,9	86,7	97,5	95,7
mar.	8.066,6	3.024,1	688,3	489,0	3.638,4	226,8	91,4	85,7	87,7	86,3	97,3	95,7
apr.	8.110,4	3.051,8	693,9	481,7	3.655,6	227,5	91,3	85,4	87,8	86,0	97,3	95,6

FI4 Consistenze di titoli non azionari distinti per settore emittente

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



Fonte: BCE.

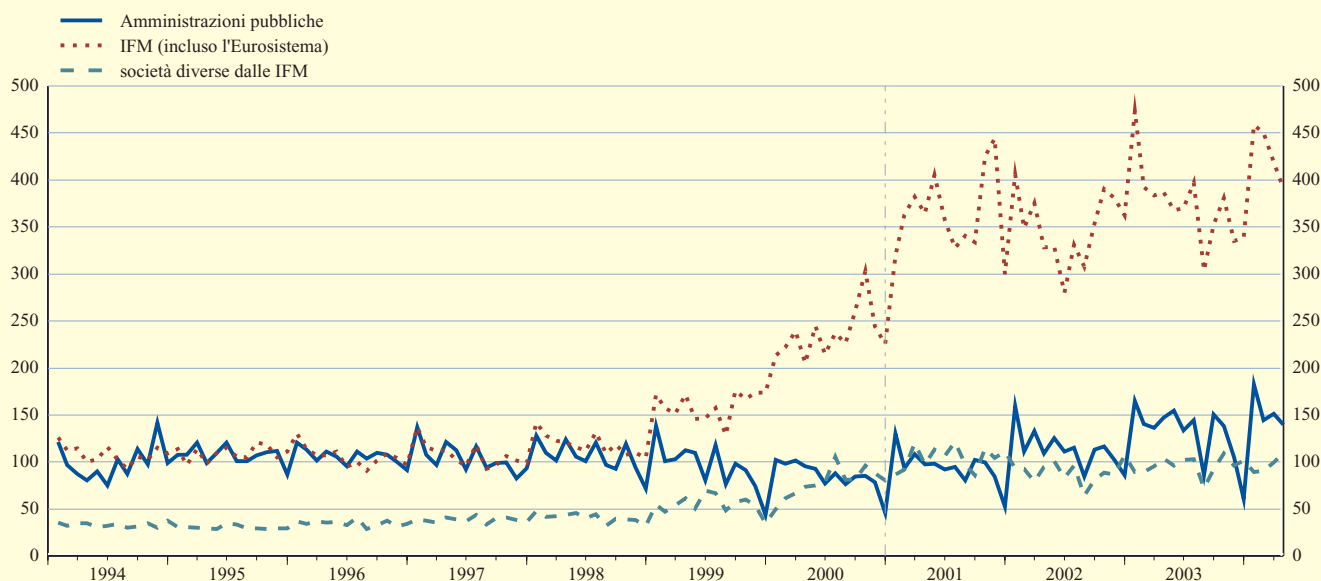
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

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 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	
Totale												
2003 apr.	638,1	387,1	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
mag.	619,2	367,7	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,4	94,6	96,8	90,5
giu.	606,1	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
lug.	645,1	397,4	26,6	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
ago.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
set.	595,0	352,0	22,1	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
ott.	628,9	380,9	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
nov.	536,6	335,2	20,5	75,7	97,4	7,8	93,1	91,9	85,7	95,9	96,2	98,2
dic.	501,4	338,8	28,3	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 gen.	730,6	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
feb.	685,6	450,0	18,4	72,7	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
mar.	670,2	419,2	10,0	89,5	143,5	8,0	92,8	90,9	88,6	97,2	95,5	94,1
apr.	640,5	390,8	18,9	90,9	134,6	5,3	93,7	91,3	92,5	97,5	98,0	97,2
A lungo termine												
2003 apr.	160,3	61,9	19,9	8,4	65,7	4,5	91,4	82,8	94,2	85,3	100,0	81,9
mag.	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,4	84,0	98,2	91,8
giu.	170,7	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
lug.	185,2	74,5	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
ago.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,3	88,5	98,7	97,2	91,3
set.	173,4	65,0	19,0	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
ott.	167,6	75,1	17,6	10,7	58,9	5,5	92,0	85,0	96,1	89,4	100,0	94,5
nov.	136,7	62,3	16,8	10,7	40,9	5,8	89,4	86,9	84,1	91,2	93,5	99,6
dic.	110,9	61,8	25,0	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 gen.	178,2	72,5	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,6	98,2	99,4
feb.	182,8	85,9	15,1	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
mar.	187,6	97,5	7,2	5,0	72,3	5,6	86,7	79,5	86,7	92,7	95,4	95,7
apr.	147,9	65,8	15,0	1,7	62,8	2,5	90,1	81,5	93,4	83,0	98,1	100,0

F15 Emissioni lorde di titoli non azionari per settore emittente

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



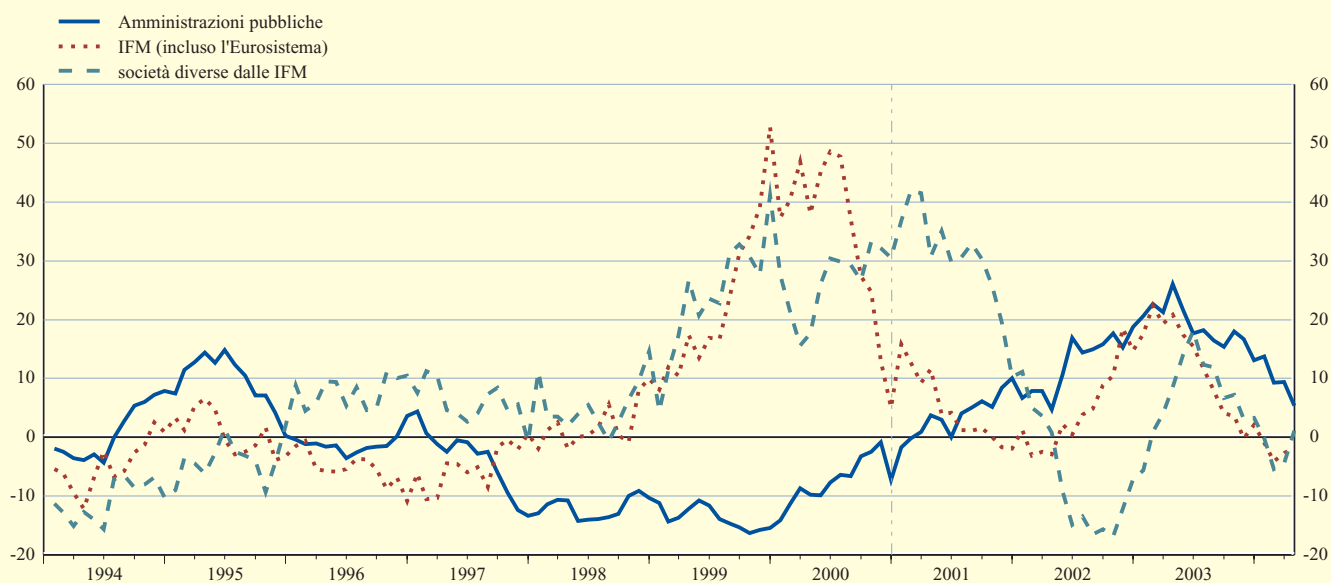
Fonte: BCE.

4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (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														
2003 apr.	6,9	110,3	5,1	17,7	27,3	9,0	5,5	4,4	30,6	21,3	129,8	20,9	8,5	20,1
mag.	6,8	111,4	4,5	17,1	24,6	10,2	5,8	4,9	27,6	18,8	130,9	17,4	14,0	31,0
giu.	6,9	111,9	4,3	18,8	27,3	11,0	5,7	4,7	28,3	16,8	128,0	15,5	18,1	29,0
lug.	7,0	112,5	4,8	18,9	28,4	9,9	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,4	22,9
ago.	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,7	5,1	4,4	21,0	12,2	126,2	8,0	11,9	18,6
set.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,3	9,3	125,2	4,0	6,7	17,0
ott.	7,2	114,2	5,4	19,2	29,1	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,2	3,6	7,2	14,0
nov.	7,0	114,8	5,3	18,7	27,9	9,8	5,2	4,4	23,0	7,3	128,2	-0,2	3,1	9,9
dic.	7,3	114,1	6,1	17,1	23,6	10,3	5,5	4,7	22,2	6,9	120,7	2,1	3,3	20,8
2004 gen.	7,0	115,2	5,9	15,3	23,2	7,2	5,7	4,9	21,8	5,2	127,5	-1,0	-0,2	16,8
feb.	7,0	116,3	6,1	14,0	21,8	6,1	5,6	4,9	21,0	1,3	126,9	-4,1	-5,4	-8,1
mar.	7,1	117,4	7,3	11,8	19,7	3,8	5,6	4,9	20,6	2,2	129,7	-2,7	-4,5	-15,1
apr.	7,0	118,1	7,7	10,2	17,6	2,5	5,6	5,0	18,7	1,6	132,0	-1,8	1,1	-8,3
Euro														
2003 apr.	6,5	109,8	3,8	20,3	32,7	9,8	5,3	4,4	29,3	23,2	132,4	26,1	7,5	18,4
mag.	6,5	110,9	3,4	19,9	30,1	11,0	5,6	4,7	26,3	20,4	133,3	20,9	14,0	29,1
giu.	6,5	111,4	3,0	22,2	33,7	12,4	5,5	4,6	27,0	18,1	130,4	18,4	17,6	29,2
lug.	6,7	111,9	3,7	22,0	34,6	11,1	5,2	4,5	20,4	16,7	130,9	15,9	12,2	23,0
ago.	6,5	111,9	3,6	22,4	34,4	11,8	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
set.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,8	11,4	128,7	8,4	5,9	16,9
ott.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,6	6,8	14,3
nov.	6,8	114,2	4,1	21,9	34,2	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,1	3,0	2,3	9,6
dic.	7,0	113,4	4,9	19,4	27,7	11,1	5,5	4,7	21,2	8,8	123,9	5,5	2,9	19,2
2004 gen.	6,9	114,5	4,8	17,1	27,2	7,3	5,7	5,0	21,1	5,9	130,2	-0,6	-0,9	16,5
feb.	6,9	115,7	5,3	16,1	26,2	6,1	5,8	5,1	20,4	1,9	129,6	-3,8	-5,8	-8,6
mar.	6,9	116,5	6,3	13,4	23,7	3,2	5,6	4,9	19,8	2,6	132,1	-2,3	-4,8	-16,2
apr.	6,7	117,1	6,5	11,6	21,2	1,9	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	0,9	-10,7

Fl6 Titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



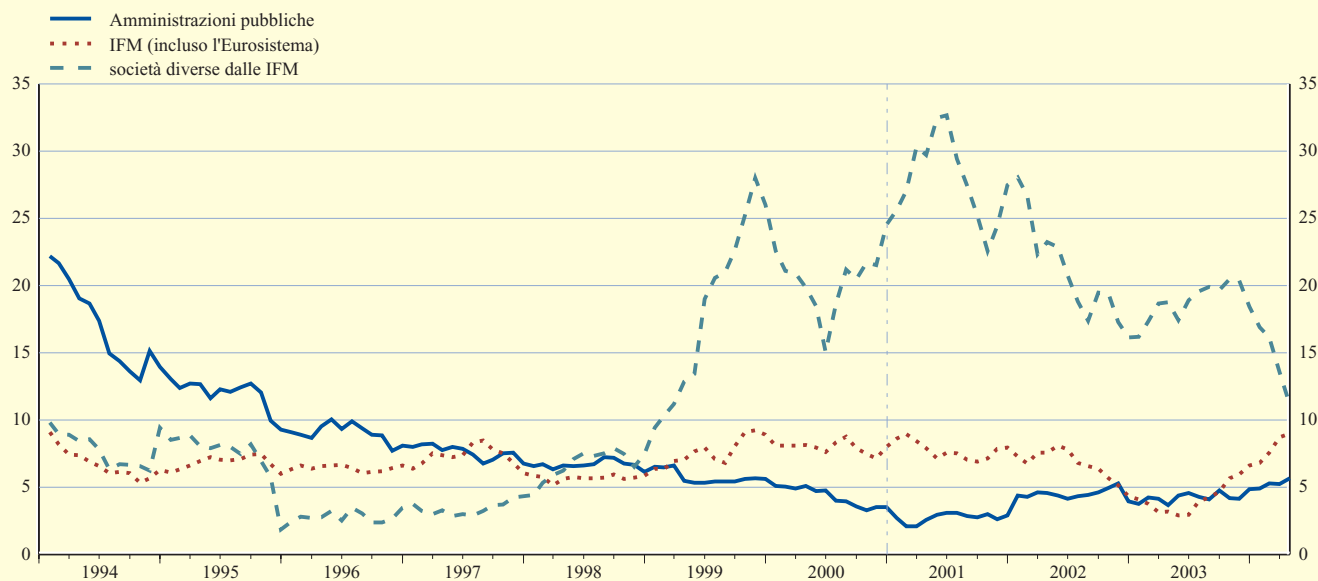
Fonte: BCE.

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 ¹⁾
(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													
7,6	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,2	18,8	27,4	9,3	3,7	2,5	30,9	2003 apr.
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,5	9,6	4,4	3,4	27,7	mag.
17,2	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,2	9,8	4,6	3,5	28,5	giu.
11,5	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,6	28,5	9,6	4,3	3,5	22,0	lug.
11,3	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,9	28,2	10,6	4,1	3,2	21,4	ago.
5,9	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,7	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4	set.
6,7	18,0	18,2	-2,9	6,9	112,8	5,6	20,5	29,3	10,4	4,2	3,3	21,9	ott.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,4	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5	nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,6	18,5	23,6	12,1	4,8	3,9	22,8	dic.
-1,5	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,8	16,9	23,3	9,1	4,9	4,0	21,6	2004 gen.
-5,2	9,3	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,2	8,6	5,3	4,4	21,0	feb.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,1	8,7	13,6	20,2	5,4	5,2	4,4	20,8	mar.
1,9	5,3	5,2	21,7	7,7	116,7	9,0	11,2	18,0	2,6	5,6	4,9	18,6	apr.
Euro													
6,7	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,0	10,6	3,5	2,4	29,7	2003 apr.
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,1	10,6	4,1	3,1	26,5	mag.
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,3	22,8	33,7	11,4	4,3	3,3	27,3	giu.
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,8	11,1	4,0	3,2	20,5	lug.
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,8	34,7	12,1	3,8	3,0	19,9	ago.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,6	10,8	4,6	3,7	21,9	set.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2	ott.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9	nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,2	27,8	13,2	4,7	3,9	21,7	dic.
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,0	5,5	19,3	27,3	9,6	4,9	4,1	20,8	2004 gen.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	9,0	5,4	4,6	20,3	feb.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,0	7,5	15,6	24,4	4,9	5,3	4,5	20,0	mar.
1,9	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,7	12,9	21,7	1,9	5,6	5,0	18,2	apr.

F17 Titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente
(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 ¹⁾

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

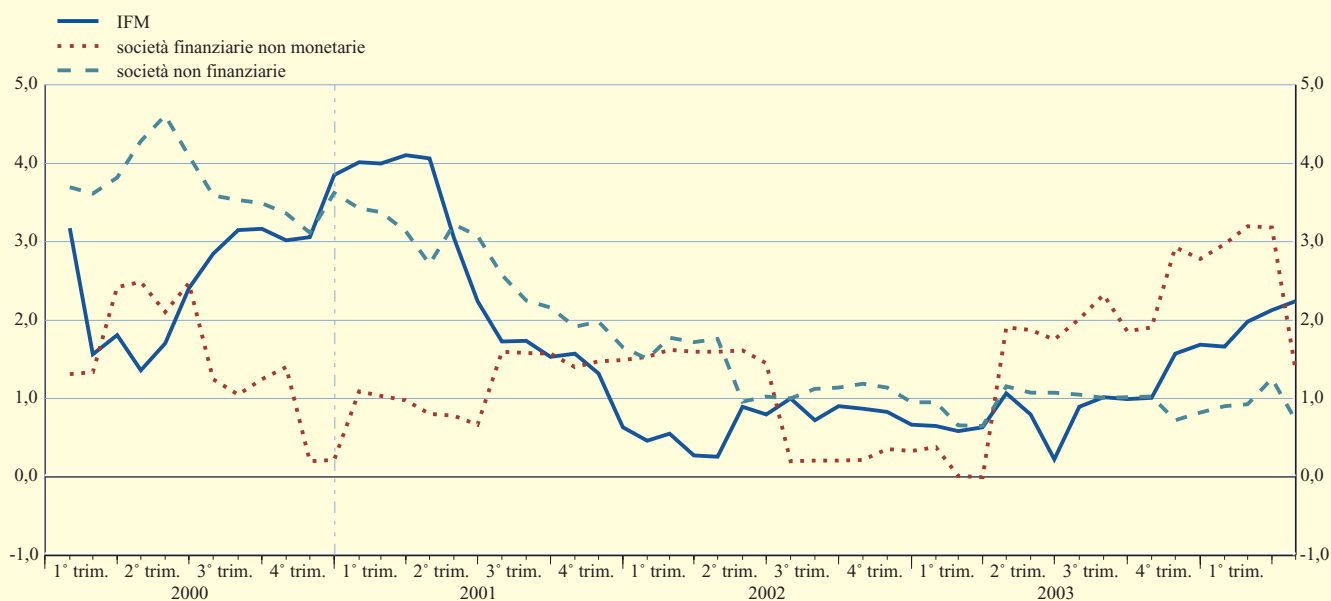
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2002 apr.	4.571,1	100,3	1,5	678,1	0,3	517,4	1,6	3.375,5	1,8
mag.	4.433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3.282,1	1,0
giu.	4.119,4	100,5	1,1	614,9	0,8	463,4	1,5	3.041,2	1,0
lug.	3.710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2.800,7	1,0
ago.	3.521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2.628,6	1,1
set.	2.982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2.293,9	1,1
ott.	3.252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2.484,5	1,2
nov.	3.436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2.603,3	1,1
dic.	3.118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2.383,9	1,0
2003 gen.	2.978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2.291,4	1,0
feb.	2.884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2.188,8	0,7
mar.	2.763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2.114,2	0,7
apr.	3.112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2.349,7	1,2
mag.	3.145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2.377,5	1,1
giu.	3.256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2.451,3	1,1
lug.	3.366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,5	1,0
ago.	3.413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,3	1,0
set.	3.276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,6	1,0
ott.	3.483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,5	1,0
nov.	3.546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	2,9	2.659,5	0,7
dic.	3.647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,2	0,8
2004 gen.	3.788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,0	0,9
feb.	3.851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,7	0,9
mar.	3.766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2.839,5	1,3
apr.	3.748,3	102,6	1,0	579,4	2,2	361,1	1,4	2.807,9	0,7

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

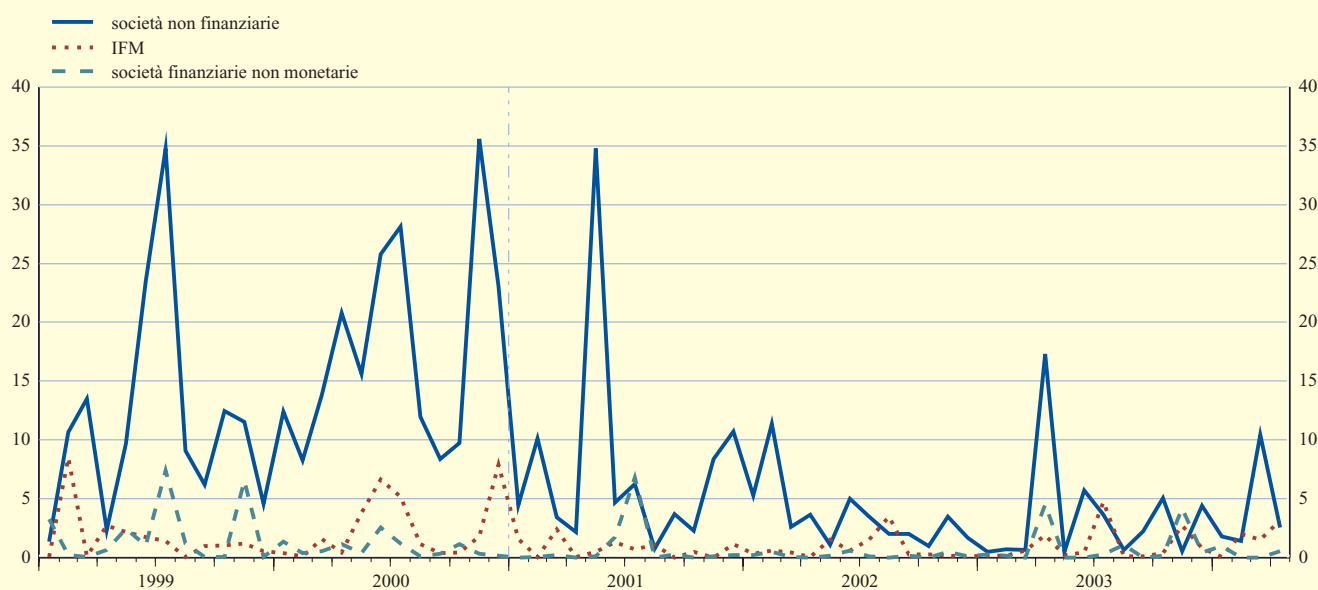
(miliardi di euro; valori di mercato)

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
2002 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	1,1	0,2	0,9
giu.	6,2	0,4	5,7	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,4	4,6
lug.	5,1	1,2	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	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	4,3	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004 gen.	2,8	0,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
feb.	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
mar.	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
apr.	6,2	0,7	5,4	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,5	0,5	2,0

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 ¹⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	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 mag.	0,84	2,23	2,38	2,65	2,24	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
giu.	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
lug.	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
ago.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
set.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
ott.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70	1,97
dic.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,87	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 gen.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
feb.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,87	1,98	2,21	3,59	1,98
mar.	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
apr.	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Credito al consumo			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	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 mag.	9,85	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.	9,88	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
lug.	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
ago.	9,73	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
set.	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
ott.	9,71	7,20	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	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
dic.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,46	3,85	5,00	5,08
2004 gen.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16
feb.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
mar.	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,29	3,94	5,06	4,97
apr.	9,73	7,30	6,60	8,22	7,81	3,43	4,03	4,78	4,67	4,27	3,86	4,89	4,92

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	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 mag.	5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,39
giu.	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
lug.	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,15	4,01
ago.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
set.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
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	4,23
dic.	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 gen.	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
feb.	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
mar.	5,56	3,89	4,79	4,77	2,92	3,25	4,41
apr.	5,52	3,87	4,71	4,64	2,96	3,27	4,45

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 copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende 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)

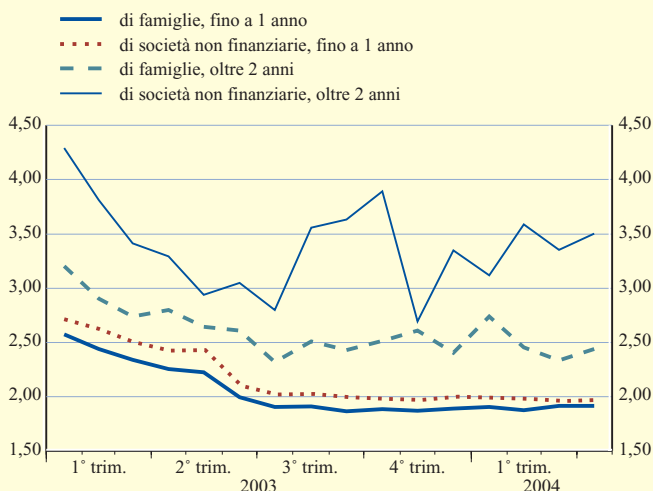
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 mag.	0,84	2,34	3,47	2,24	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
giu.	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19
lug.	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
ago.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
set.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
ott.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
dic.	0,69	1,97	3,54	2,01	2,68	0,87	2,14	4,25	1,98
2004 gen.	0,69	1,94	3,36	2,02	2,65	0,93	2,09	4,25	1,95
feb.	0,69	1,94	3,42	2,02	2,63	0,87	2,09	4,20	1,97
mar.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93
apr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,17	1,92

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 mag.	5,26	5,23	5,44	8,50	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
giu.	5,22	5,13	5,40	8,40	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
lug.	5,13	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
ago.	5,03	4,99	5,25	8,29	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
set.	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
ott.	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,56	4,12	4,71
nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
dic.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,55	4,23	4,66
2004 gen.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,57	4,07	4,56
feb.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
mar.	4,84	4,82	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
apr.	4,76	4,75	5,01	8,03	7,07	5,85	4,51	3,91	4,59

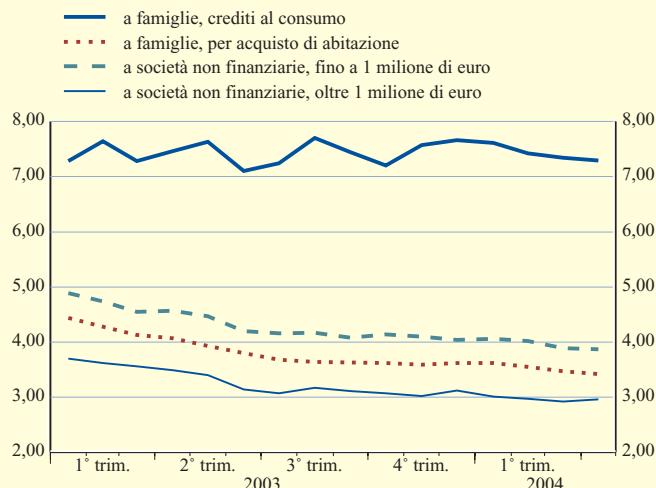
F20 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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 ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a 1 mese (Euribor) 2	Depositi a 3 mesi (Euribor) 3	Depositi a 6 mesi (Euribor) 4	Depositi a 12 mesi (Euribor) 5	Depositi a 3 mesi (Libor) 6	Depositi a 3 mesi (Libor) 7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	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
2003 2° trim.	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	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
2004 1° trim.	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
2° trim.	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2003 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
mar.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
apr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
mag.	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
giu.	2,02	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05

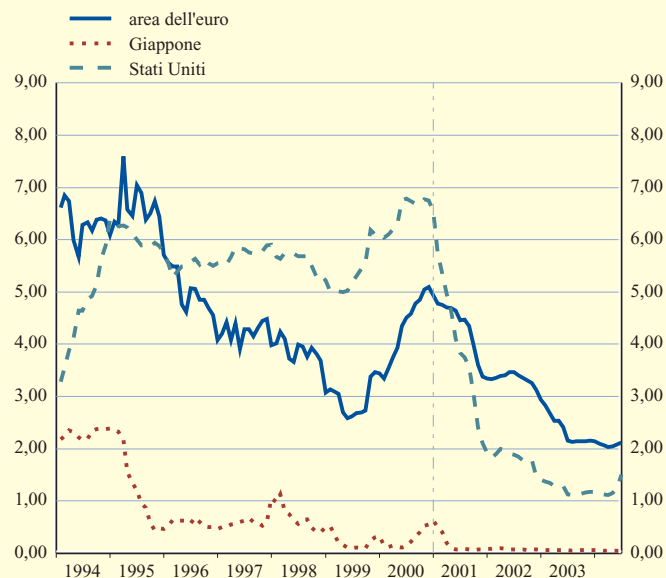
F22 Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

(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)



Fonte: 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.

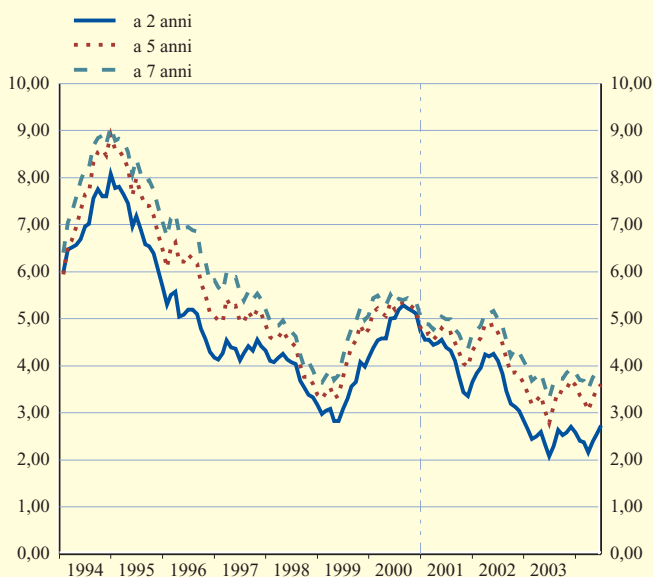
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ¹⁾					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	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 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
2004 1° trim.	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2° trim.	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003 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
mar.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
apr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
mag.	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
giu.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77

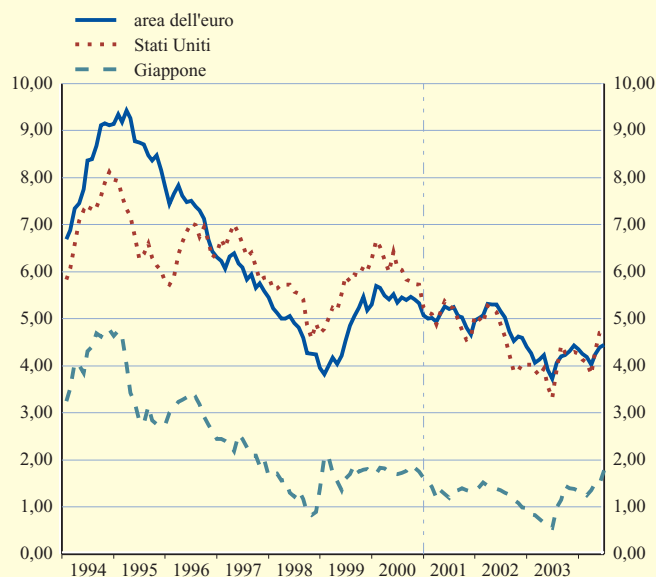
F24 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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.

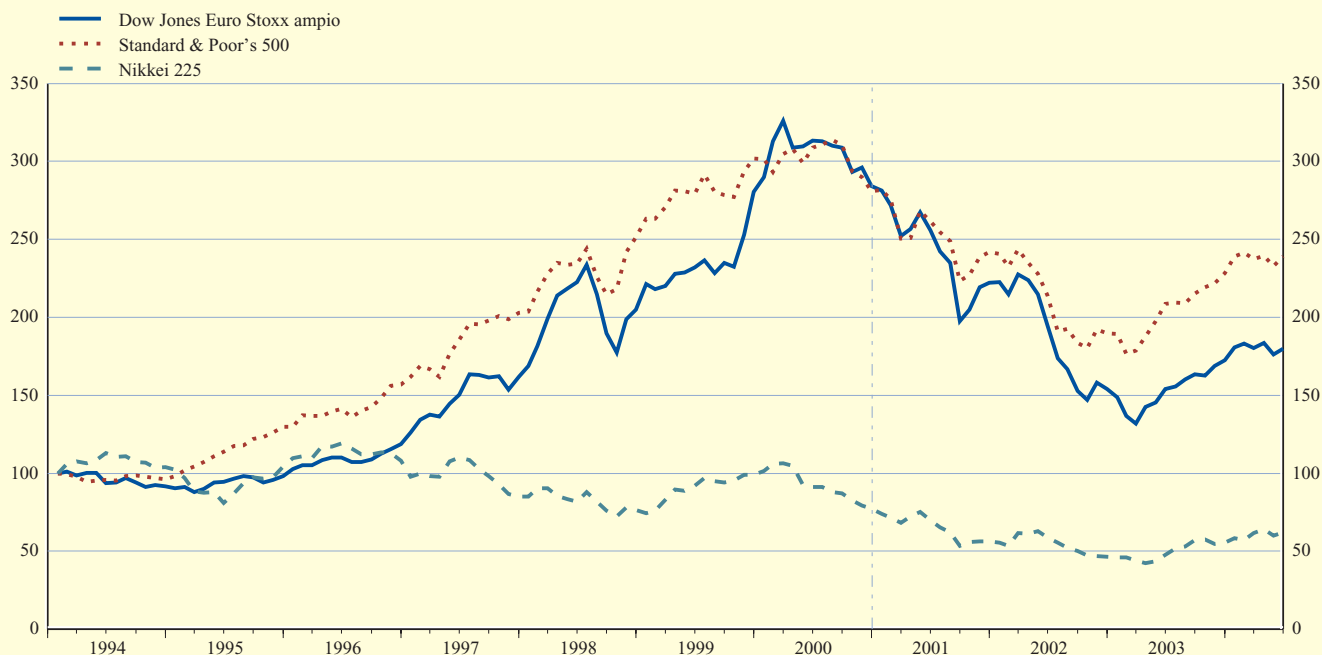
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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	4.049,2	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	3.051,9	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	2.422,5	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
2003 2° trim.	204,3	2.339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8.295,4
3° trim.	221,7	2.511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1.000,4	10.063,2
4° trim.	232,9	2.613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1.057,0	10.423,3
2004 1° trim.	251,5	2.845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1.132,6	10.995,7
2° trim.	249,8	2.794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1.123,5	11.550,0
2003 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
mar.	250,2	2.825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1.124,0	11.437,8
apr.	254,9	2.860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1.133,4	11.962,8
mag.	244,4	2.728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,7	11.141,0
giu.	249,8	2.792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1.132,7	11.527,7

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)¹⁾

	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 ²⁾	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	-	-	-	-	-	-
2003 1° trim.	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
2° trim.	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
3° trim.	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
4° trim.	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 1° trim.	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2004 gen.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,3
feb.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
mar.	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
apr.	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
mag.	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
giu. ³⁾		2,4								

	Beni						Servizi					Vari
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale ²⁾	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
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
2004 1° trim.	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2004 gen.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
feb.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
mar.	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
apr.	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
mag.	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8

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 ¹⁾	Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)		
	Industria escluse le costruzioni									Costruzioni ³⁾			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								
in perc. del totale ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5	10,0	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	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 2° trim.	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
3° trim.	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
4° trim.	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 1° trim.	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	.	0,2	-2,5	9,8	25,0
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	29,3
2004 gen.	103,6	0,2	0,6	0,5	0,3	0,9	0,3	1,0	-1,5	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
feb.	103,8	0,0	0,7	0,9	0,3	1,0	0,3	1,1	-3,5	-	0,0	-8,4	7,2	24,1
mar.	104,4	0,4	1,2	1,5	0,2	1,5	0,5	1,6	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
apr.	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,3	-	1,7	23,1	19,7	27,6
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,9	21,1	30,9
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	.	.	29,4

3. Costo orario del lavoro⁵⁾

	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	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	100,0	2,8	3,1	1,8	3,0	3,6	3,3	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,1	2,6
2002	107,1	3,6	3,5	3,8	3,7	3,7	3,3	2,7
2003	110,1	2,8	2,7	3,1	3,0	3,4	2,7	2,4
2003 1° trim.	109,1	3,0	2,9	3,3	3,0	3,9	2,6	2,7
2° trim.	109,9	3,2	3,1	3,7	3,8	3,8	3,1	2,4
3° trim.	110,5	2,8	2,6	3,0	3,0	3,0	2,8	2,4
4° trim.	111,0	2,2	2,1	2,4	2,2	2,8	2,3	2,2
2004 1° trim.	111,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,9	2,4	2,3

Fonti: Eurostat, HWWA (colonna 12 e 13), Thomson Financial Datastream (colonna 14), elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (colonna 6 nella tavola 5.1.2 e colonna 7 nella tavola 5.1.3) ed elaborazioni della BCE (colonna 8 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					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,8	2,6	4,2	0,8	3,4	2,7
2002	104,8	2,2	-0,4	0,9	3,1	2,0	3,3	2,5
2003	107,0	2,0	4,2	1,5	3,2	1,7	1,9	2,1
2002 4° trim.	105,5	1,5	2,8	-0,3	2,9	1,2	3,1	1,7
2003 1° trim.	106,3	1,8	1,3	0,7	3,4	1,5	2,6	2,1
2° trim.	107,0	2,5	6,3	2,6	3,6	2,2	2,5	2,0
3° trim.	107,3	2,2	5,3	2,1	3,2	1,2	1,0	2,9
4° trim.	107,1	1,6	4,0	0,6	2,7	2,1	1,6	1,3
Redditi per occupato								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	2,3	2,7	3,1	2,6	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,3	2,2	3,5	3,1	1,8	1,8	2,2
2002 4° trim.	106,3	2,4	2,5	3,1	2,7	2,5	2,1	1,9
2003 1° trim.	107,1	2,4	1,1	3,5	2,6	2,1	2,1	2,2
2° trim.	107,6	2,5	3,7	3,6	3,8	2,3	2,3	1,8
3° trim.	108,4	2,4	1,6	3,5	3,3	1,3	1,3	3,1
4° trim.	108,5	2,0	2,5	3,3	2,9	1,5	1,6	1,7
Produttività del lavoro²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,5	0,1	-1,0	1,8	-1,0	0,4
2002	100,6	0,3	2,9	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 1° trim.	100,7	0,6	-0,2	2,8	-0,8	0,6	-0,5	0,1
2° trim.	100,6	0,0	-2,5	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,2
3° trim.	101,0	0,2	-3,6	1,4	0,0	0,1	0,3	0,2
4° trim.	101,2	0,5	-1,4	2,7	0,2	-0,6	0,0	0,4
2004 1° trim.	101,8	1,0	2,3	3,4	0,1	0,0	0,1	0,5

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Domanda interna			Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾	
			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	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	-0,3	-1,6
2003	106,9	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	-0,5	-1,2
2003 1° trim.	106,1	1,7	1,7	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1
2° trim.	106,6	1,7	1,4	1,9	2,1	1,5	-0,7	-1,8
3° trim.	107,2	1,7	1,5	1,9	2,8	1,4	-0,8	-1,5
4° trim.	107,7	1,8	1,5	1,9	1,6	1,1	-0,6	-1,4
2004 1° trim.	108,2	1,9	1,4	1,9	1,7	1,4	-0,3	-1,9

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 ²⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ¹⁾	Totale	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
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	3.762,6	1.306,9	1.420,2	29,7	56,6	2.448,9	2.392,2
2001	6.842,6	6.729,1	3.918,6	1.371,3	1.443,7	-4,5	113,4	2.564,6	2.451,2
2002	7.079,4	6.900,4	4.031,8	1.442,5	1.430,5	-4,3	179,0	2.596,5	2.417,5
2003	7.236,4	7.087,1	4.152,8	1.502,5	1.439,8	-8,0	149,3	2.585,2	2.435,9
2003 1° trim.	1.791,6	1.759,8	1.032,0	369,4	358,9	-0,5	31,8	646,2	614,4
2° trim.	1.798,4	1.762,7	1.033,7	373,5	358,7	-3,3	35,6	636,5	600,8
3° trim.	1.816,0	1.772,6	1.040,2	380,1	359,7	-7,4	43,5	649,6	606,2
4° trim.	1.830,4	1.792,0	1.046,8	379,5	362,5	3,2	38,4	652,9	614,5
2004 1° trim.	1.849,9	1.803,4	1.059,3	381,1	364,7	-1,6	46,4	664,9	618,5
<i>in percentuale del PIL</i>									
2003	100,0	97,9	57,4	20,8	19,9	-0,1	2,1	-	-
<i>A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2003 1° trim.	0,0	0,4	0,4	0,4	-0,7	-	-	-1,4	-0,2
2° trim.	-0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3	-	-	-0,9	-0,5
3° trim.	0,4	0,0	0,1	0,7	0,0	-	-	2,3	1,3
4° trim.	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,1	1,1
2004 1° trim.	0,6	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-	-	1,7	0,8
<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	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,8	-	-	0,1	1,9
2003 1° trim.	0,7	1,5	1,6	2,0	-1,7	-	-	1,7	3,9
2° trim.	0,1	1,0	1,0	1,8	-0,5	-	-	-1,2	1,0
3° trim.	0,4	0,9	0,8	1,9	-0,6	-	-	-0,1	1,3
4° trim.	0,7	1,3	0,6	2,1	-0,4	-	-	0,1	1,7
2004 1° trim.	1,3	1,0	0,7	1,4	0,2	-	-	3,2	2,7
<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	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,2	0,3	-0,7	-	-
2003 1° trim.	0,7	1,4	0,9	0,4	-0,3	0,5	-0,7	-	-
2° trim.	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,2	-0,8	-	-
3° trim.	0,4	0,9	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,5	-	-
4° trim.	0,7	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,5	-	-
2004 1° trim.	1,3	1,0	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-

Fonte: Eurostat.

1) Inclusive 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 ¹⁾	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	351,4	1.350,6	1.729,9	1.359,7	222,1	712,9
2002	6.561,3	149,5	1.425,8	362,7	1.385,9	1.810,2	1.427,2	227,6	745,8
2003	6.733,3	152,4	1.439,9	373,9	1.413,9	1.873,5	1.479,7	234,1	737,2
2003 1° trim.	1.664,4	37,5	360,4	92,0	348,3	461,1	365,1	57,7	185,0
2° trim.	1.673,4	37,5	356,0	93,0	352,9	466,3	367,9	58,7	183,6
3° trim.	1.693,2	38,4	360,5	93,7	355,9	470,9	373,8	59,0	181,8
4° trim.	1.702,3	39,2	362,9	95,2	356,8	475,2	372,9	58,7	186,9
2004 1° trim.	1.718,6	38,3	366,9	96,2	358,3	481,7	377,1	58,5	189,8
<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>									
2003 1° trim.	0,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,7
2° trim.	-0,1	-2,2	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,8	0,1
3° trim.	0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,4	-0,2
4° trim.	0,3	1,6	0,5	0,2	-0,3	0,3	0,5	-0,6	0,9
2004 1° trim.	0,5	2,4	1,0	-0,5	0,4	0,5	0,1	-0,8	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	1,0	0,8	0,3	-1,0	0,9	1,2	2,1	0,0	-0,6
2003	0,6	-3,4	0,0	-0,5	0,6	1,1	1,1	1,9	0,3
2003 1° trim.	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,7	1,1	1,4	1,6	0,3
2° trim.	0,2	-4,5	-1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	2,4	0,8
3° trim.	0,5	-4,7	-0,6	-0,2	0,9	1,3	1,0	2,6	0,0
4° trim.	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,3	1,1	1,1	0,1
2004 1° trim.	1,2	1,5	1,3	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,7	1,3
<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	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 1° trim.	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
2° trim.	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
3° trim.	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
4° trim.	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 1° trim.	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	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

in perc. del totale ¹⁾	Totale		Industria escluse le costruzioni							Costruzioni	Industria manifatturiera	
	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	8,2	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,5	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,4	0,0	0,4	0,0	-0,7	-4,1	-0,1	3,0	-0,1	0,1
2003 1° trim.	0,6	100,2	0,9	0,5	1,1	1,0	-1,2	-5,7	-0,3	4,6	-2,2	0,6
2° trim.	-0,5	99,6	-0,8	-1,3	-0,7	-1,8	-1,7	-6,1	-0,8	2,1	0,7	-1,2
3° trim.	-0,3	100,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,1	0,0	-3,3	0,6	2,3	0,3	-0,4
4° trim.	1,0	101,2	1,4	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,3	0,1	2,7	0,6	1,5
2004 1° trim.	1,2	101,3	1,2	1,2	1,3	0,7	1,0	0,9	1,0	2,2	1,1	1,2
2003 nov.	0,5	101,1	0,7	1,0	0,9	1,8	-0,6	-2,8	-0,2	2,6	-0,9	1,0
dic.	1,9	101,4	2,2	2,2	2,8	2,9	1,1	0,6	1,1	1,9	3,3	2,5
2004 gen.	1,1	101,0	0,7	0,7	1,1	0,1	0,3	0,8	0,2	1,6	3,2	0,6
feb.	1,6	101,4	0,9	1,5	2,3	0,0	0,6	0,4	0,7	0,3	5,9	1,4
mar.	0,9	101,6	1,9	1,2	0,4	1,8	2,0	1,5	2,0	4,8	-4,3	1,4
apr.	.	101,8	1,6	1,6	2,0	2,1	0,6	2,0	0,4	2,4	.	1,7
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>												
2003 nov.	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,2	-0,6	0,4	-3,4	0,1	0,2
dic.	0,4	-	0,3	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 gen.	-0,1	-	-0,4	-0,4	-0,5	-1,2	0,0	0,8	-0,1	1,5	-0,2	-0,7
feb.	0,3	-	0,3	0,5	0,5	0,0	0,1	-0,5	0,2	2,3	0,9	0,4
mar.	-0,4	-	0,3	-0,1	-0,9	0,8	0,3	0,0	0,3	0,1	-5,7	0,1
apr.	.	-	0,2	0,4	1,2	0,6	-0,2	0,6	-0,3	-1,4	.	0,4

4. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

in perc. del totale ¹⁾	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ²⁾ (dest.)	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
						Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	99,9	4,0	100,0	2,1	1,7	2,1	0,9	4,1	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,7	1,7	1,7	1,6	0,8	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,5	-2,0	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,5	101,9	0,2	1,3	-0,7	-3,1	-0,3	912	-1,4
2003 1° trim.	107,8	2,7	102,2	0,9	2,5	0,2	-1,8	-0,1	899	-2,6
2° trim.	107,4	1,6	102,0	0,8	1,5	-0,4	-2,0	0,0	899	-1,8
3° trim.	107,6	0,9	101,9	-0,4	1,2	-1,8	-4,9	-0,9	927	1,4
4° trim.	107,8	0,9	101,6	-0,4	-0,1	-0,7	-3,6	0,0	924	-2,4
2004 1° trim.	108,4	0,6	102,4	0,2	0,1	-0,3	-2,2	1,8	910	0,9
2003 dic.	107,5	0,7	101,3	-0,1	0,3	-0,3	-3,8	0,5	915	-7,4
2004 gen.	108,9	1,3	103,3	0,4	0,8	-0,1	-1,6	2,2	903	1,1
feb.	107,9	-0,2	102,0	-0,6	-1,1	-0,9	-1,5	1,3	917	2,5
mar.	108,3	0,7	101,9	0,6	0,5	0,1	-3,4	1,8	911	-0,6
apr.	109,0	1,4	103,2	0,7	0,7	0,4	0,2	1,0	927	4,6
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	923	4,1

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

 (saldo percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ³⁾⁴⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie ³⁾				
		Clima di fiducia					Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 2° trim.	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
3° trim.	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
4° trim.	97,8	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 1° trim.	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
2° trim.	100,0	-5	-16	8	10	.	-15	-3	-15	32	-8
2004 gen.	98,5	-6	-20	9	10	80,7	-15	-5	-14	31	-9
feb.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
mar.	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
apr.	100,1	-5	-16	9	11	80,5	-14	-3	-14	31	-7
mag.	100,1	-5	-18	7	10	-	-16	-4	-16	33	-9
giu.	99,8	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 2° trim.	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
3° trim.	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
4° trim.	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 1° trim.	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
2° trim.	-16	-23	-8	-8	-10	15	3	11	5	11	17
2004 gen.	-19	-27	-10	-8	-12	16	3	10	5	8	18
feb.	-20	-32	-8	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
mar.	-18	-26	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
apr.	-17	-24	-9	-6	-7	15	4	11	6	11	16
mag.	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
giu.	-15	-24	-5	-10	-14	16	1	10	4	11	16

Fonte: Commissione europea (DG Affari economici e finanziari).

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media.
- 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.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici dei 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 ¹⁾

(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 ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,426	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,240	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,958	0,5	0,7	-0,2	-1,9	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,136	0,1	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,6	1,2	0,9
2003 1° trim.	133,918	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,8	-0,6	-0,2	1,6	1,3
2° trim.	134,062	0,2	0,1	0,5	-1,8	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
3° trim.	134,089	0,1	0,1	0,3	-1,3	-1,9	-0,2	0,9	1,0	0,8
4° trim.	134,192	0,2	0,2	0,2	-0,6	-2,0	-0,4	1,1	1,0	0,6
2004 1° trim.	134,245	0,1	0,3	-0,9	-0,7	-2,1	0,0	0,7	1,2	0,6
	<i>variazioni sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2003 1° trim.	0,035	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,1	0,3
2° trim.	0,144	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
3° trim.	0,027	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,3	-0,1
4° trim.	0,103	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,2
2004 1° trim.	0,053	0,0	0,2	-0,7	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,4	0,2

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	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 ²⁾	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,605	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,124	10,5
2001	11,072	8,0	8,541	7,0	2,531	15,7	5,317	6,8	5,755	9,7
2002	11,733	8,4	9,128	7,4	2,606	16,3	5,788	7,3	5,945	9,9
2003	12,474	8,9	9,768	7,8	2,706	17,1	6,239	7,8	6,235	10,2
2003 1° trim.	12,403	8,8	9,666	7,7	2,737	17,1	6,220	7,8	6,183	10,1
2° trim.	12,541	8,9	9,800	7,8	2,741	17,2	6,305	7,9	6,236	10,2
3° trim.	12,541	8,9	9,824	7,8	2,717	17,1	6,309	7,9	6,232	10,2
4° trim.	12,558	8,9	9,857	7,8	2,702	17,2	6,326	7,9	6,233	10,1
2004 1° trim.	12,604	8,9	9,876	7,8	2,728	17,3	6,351	7,9	6,252	10,2
2003 dic.	12,548	8,9	9,849	7,8	2,699	17,1	6,317	7,9	6,230	10,1
2004 gen.	12,567	8,9	9,851	7,8	2,716	17,2	6,330	7,9	6,237	10,1
feb.	12,596	8,9	9,869	7,8	2,727	17,3	6,345	7,9	6,251	10,2
mar.	12,648	8,9	9,907	7,9	2,741	17,4	6,379	8,0	6,269	10,2
apr.	12,700	9,0	9,947	7,9	2,753	17,4	6,407	8,0	6,294	10,2
mag.	12,704	9,0	9,955	7,9	2,749	17,4	6,406	8,0	6,298	10,2

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 2003.
- 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 ¹⁾
(in percentuale del PIL)1. Area dell'euro ²⁾: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ³⁾
		Imposte dirette		Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale	
		1	2												3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	47,2	46,7	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,4	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	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	9,8	2,3	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,7	12,8	9,9	2,5	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,9
2000	47,8	47,4	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,7
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Area dell'euro ²⁾: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie ⁴⁾	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	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
1995	52,3	47,8	11,2	4,8	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,6
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,7	23,4	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,3	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,8	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,9	22,7	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁵⁾							Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	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)			
													1			2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9	
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	2,5	8,6	12,0	
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	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	20,0	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	20,0	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	19,9	10,5	4,7	5,2	1,8	2,3	8,1	11,8	
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9	
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1	
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3	

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS (Universal Mobile Telecommunications Systems) nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,2 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 dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono all'aggregato degli euro 11.
- 3) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 4) Spese totali meno spese per interessi.
- 5) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 6) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro ²⁾: per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ³⁾				Altri creditori ⁴⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,7	55,9	29,9	9,8	16,3	14,1
1995	74,3	2,8	17,9	9,9	43,8	58,3	32,6	8,9	16,8	16,1
1996	75,5	2,9	17,4	9,9	45,4	58,6	32,5	10,4	15,7	17,0
1997	74,9	2,8	16,4	8,9	46,9	56,3	30,9	12,0	13,4	18,6
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,4	52,8	28,4	13,0	11,3	20,5
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,2	48,1	26,8	9,9	11,4	24,1
2000	69,7	2,7	13,1	6,2	47,7	43,9	23,0	9,4	11,6	25,8
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

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

	Totale	Emesso da ⁵⁾				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 ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1994	70,0	58,0	5,4	6,1	0,5	12,0	58,0	7,4	17,4	26,8	25,9	68,2	3,0	1,9
1995	74,3	61,8	5,7	6,0	0,8	12,6	61,7	5,7	18,5	26,5	29,3	72,6	2,9	1,7
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,9	63,6	5,4	20,1	25,5	29,9	73,8	2,7	1,8
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	11,1	63,8	4,7	19,6	25,4	29,9	73,1	2,8	1,9
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	9,4	63,9	4,9	17,4	26,1	29,7	71,7	3,2	1,5
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	9,3	62,8	3,3	15,6	26,9	29,6	70,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	8,4	61,3	2,8	15,5	27,6	26,6	68,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	-	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	-	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	-	1,0

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

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 delle Amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosectori dell'amministrazione. Le quote detenute da Amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate.
- 2) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono all'aggregato degli 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 ¹⁾
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro ²⁾: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			Altri creditori ⁸⁾
		Fabbisogno ³⁾	Effetti di rivalutazione ⁴⁾	Altre variazioni in volume ⁵⁾	Effetto di aggregazione ⁶⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁷⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	7,8	5,1	0,4	2,4	-0,2	0,1	2,6	0,0	5,1	5,1	4,2	-0,4	2,6
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,3	1,0	1,8	1,5
1997	2,3	2,2	0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	3,2	0,0	-0,4	2,1	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,0	-1,0	1,5	2,7
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-2,7	-0,6	-2,6	4,4
2000	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,6	-0,1	2,9
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Area dell'euro ²⁾: raccordo disavanzo – debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁹⁾	Raccordo disavanzo – debito ¹⁰⁾												Altro ¹²⁾
		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 ¹¹⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,8	-5,1	2,7	0,3	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,5
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,8	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3
2000	0,9	0,2	1,1	0,6	0,8	0,1	0,2	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono all'aggregato degli 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) Le differenze tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi sono 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 (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

7

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti

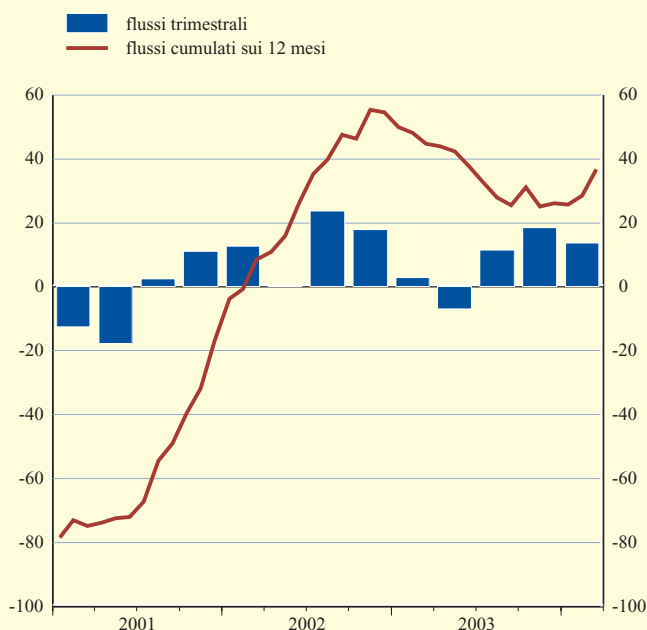
(miliardi di euro; transazioni nette)

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	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	26,1	107,7	17,3	-43,2	-55,8	13,3	39,3	-43,4	-9,9	25,3	-13,7	-75,0	29,8	4,1
2003 1° trim.	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
2° trim.	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
3° trim.	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
4° trim.	18,5	29,9	6,0	-4,7	-12,6	7,2	25,8	3,5	-6,4	18,2	-4,7	-17,2	13,6	-29,2
2004 1° trim.	13,6	28,2	-0,4	-7,4	-6,6	3,2	16,9	-24,9	-28,7	1,8	1,3	-8,9	9,7	8,0
2003 apr.	-7,4	6,6	1,4	-8,7	-6,7	0,1	-7,3	17,5	-11,6	27,6	-2,8	3,0	1,2	-10,1
mag.	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
giu.	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
lug.	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
ago.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
set.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
ott.	8,1	13,1	2,3	-3,8	-3,5	1,1	9,3	7,8	-10,0	38,5	1,7	-23,1	0,7	-17,1
nov.	3,9	8,5	1,3	0,6	-6,4	1,1	5,0	6,2	4,6	4,6	0,5	-9,0	5,5	-11,2
dic.	6,5	8,3	2,4	-1,5	-2,8	5,0	11,5	-10,5	-0,9	-24,9	-6,9	14,9	7,3	-1,0
2004 gen.	-4,4	4,2	-0,6	-9,4	1,3	0,4	-4,1	-25,6	-11,9	-14,9	0,6	3,8	-3,2	29,6
feb.	5,6	9,4	0,1	0,7	-4,6	2,1	7,7	24,3	7,3	20,4	-0,2	-12,2	9,0	-32,0
mar.	12,5	14,5	0,0	1,3	-3,3	0,7	13,2	-23,6	-24,1	-3,7	0,9	-0,6	3,9	10,4
apr.	0,4	10,9	0,3	-6,7	-4,1	0,7	1,0	-8,4	-3,3	-3,0	0,7	-0,2	-2,7	7,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2004 apr.	44,5	123,4	13,8	-36,6	-56,0	15,7	60,2	-79,9	-43,3	-7,7	-5,8	-46,8	23,7	19,7

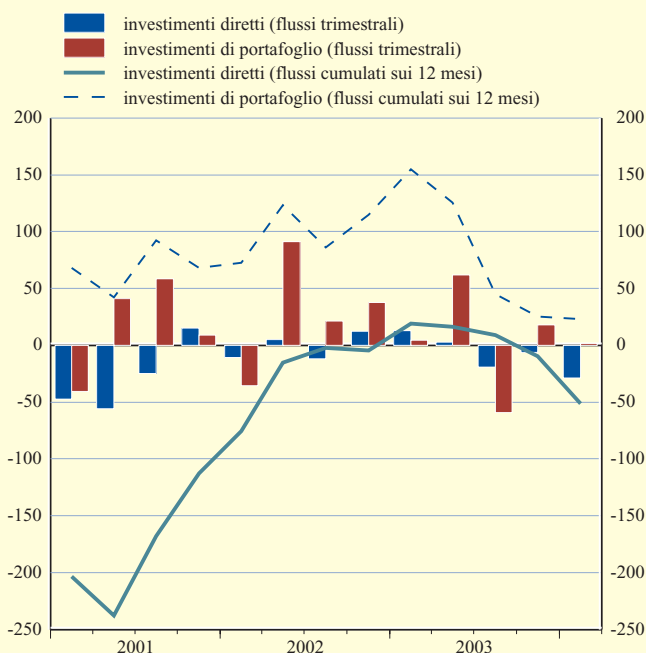
F27 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



F28 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

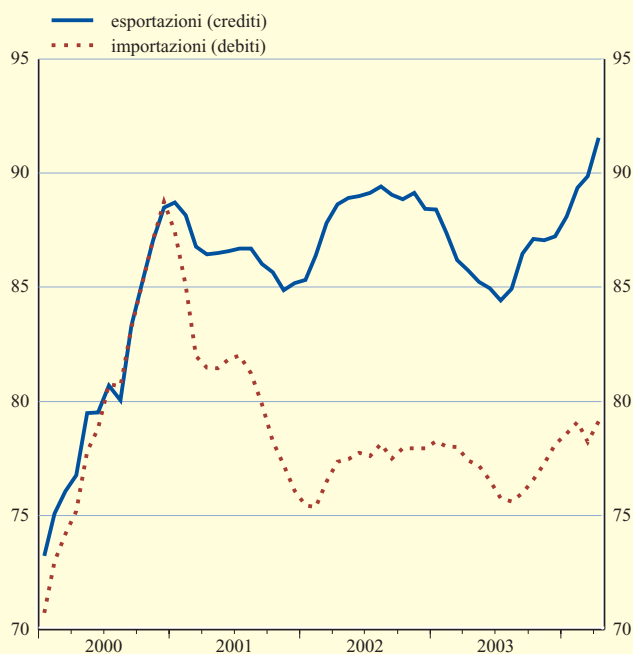
7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

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
2003 1° trim.	417,2	413,1	4,1	258,5	234,0	83,8	77,7	54,0	67,9	20,9	33,4
2° trim.	409,6	408,7	0,9	254,8	229,6	79,7	76,6	56,4	68,0	18,7	34,5
3° trim.	414,7	408,1	6,6	259,4	228,0	80,4	77,6	56,2	65,7	18,7	36,9
4° trim.	419,2	404,8	14,4	261,7	234,3	82,9	77,4	53,8	61,5	20,8	31,5
2004 1° trim.	427,4	413,2	14,2	269,6	234,7	80,7	77,3	56,9	65,9	20,2	35,3
2003 apr.	139,9	139,1	0,8	86,9	77,6	27,1	25,7	20,1	24,4	5,8	11,4
mag.	136,2	134,9	1,3	85,4	76,6	26,3	25,5	18,4	21,5	6,1	11,4
giu.	133,5	134,6	-1,1	82,5	75,4	26,2	25,4	17,9	22,1	6,9	11,7
lug.	137,0	135,7	1,3	85,3	75,3	26,7	25,6	18,6	22,5	6,4	12,3
ago.	139,4	136,6	2,8	86,9	76,2	26,6	26,0	19,6	22,2	6,3	12,3
set.	138,3	135,8	2,5	87,1	76,5	27,2	26,0	18,0	21,0	6,0	12,3
ott.	138,6	131,4	7,2	87,3	77,0	27,7	25,6	17,3	20,8	6,3	8,0
nov.	139,5	136,3	3,2	86,8	78,3	27,9	26,6	18,3	19,2	6,5	12,2
dic.	141,1	137,0	4,0	87,6	79,0	27,3	25,2	18,2	21,5	8,0	11,4
2004 gen.	142,2	138,5	3,7	89,9	78,5	27,2	25,3	18,1	22,4	7,0	12,3
feb.	143,4	138,2	5,2	90,6	79,8	27,6	26,4	19,0	20,2	6,2	11,8
mar.	141,8	136,5	5,3	89,1	76,4	25,9	25,5	19,8	23,3	7,0	11,2
apr.	148,6	139,7	9,0	95,0	81,1	27,0	26,8	20,8	22,9	5,9	8,8

F29 Conto dei beni

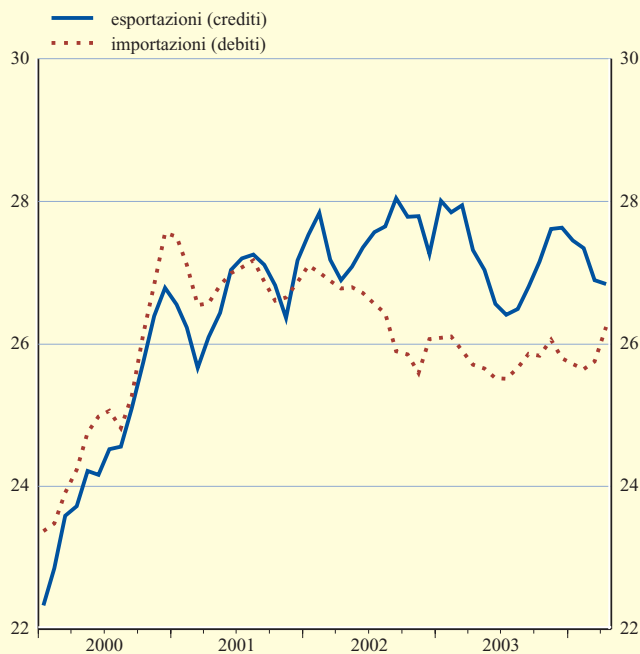
(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



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	1.710,2	1.726,9	-16,7	1.033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1.714,5	1.660,1	54,5	1.063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1.662,4	1.636,3	26,1	1.034,6	926,9	326,7	309,4	220,7	263,9	80,3	136,1	23,2	10,0
2003 1° trim.	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
2° trim.	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
3° trim.	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
4° trim.	429,9	411,4	18,5	269,8	239,9	85,1	79,1	56,1	60,8	19,0	31,6	9,2	2,0
2004 1° trim.	424,8	411,1	13,6	266,2	238,1	72,9	73,4	54,4	61,8	31,2	37,9	5,2	2,0
2003 apr.	136,5	143,9	-7,4	85,6	79,0	26,2	24,8	20,2	29,0	4,6	11,2	0,5	0,4
mag.	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
giu.	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
lug.	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
ago.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
set.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
ott.	147,1	138,9	8,1	96,6	83,5	29,0	26,7	16,9	20,7	4,4	7,9	1,6	0,5
nov.	134,3	130,4	3,9	86,3	77,8	26,4	25,1	16,0	15,4	5,7	12,0	1,7	0,6
dic.	148,5	142,0	6,5	86,8	78,5	29,7	27,3	23,1	24,6	8,9	11,6	5,9	0,9
2004 gen.	139,9	144,4	-4,4	81,8	77,6	23,7	24,2	16,8	26,3	17,6	16,2	0,8	0,5
feb.	132,4	126,8	5,6	85,1	75,7	23,5	23,5	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,4
mar.	152,5	140,0	12,5	99,3	84,8	25,7	25,7	20,6	19,3	6,9	10,2	1,8	1,1
apr.	145,2	144,8	0,4	93,6	82,7	26,1	25,8	20,9	27,7	4,6	8,7	1,1	0,4

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	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	220,7	263,9	14,7	5,6	206,0	258,3	51,1	54,0	41,5	45,3	9,6	8,7
2002 4° trim.	61,8	68,1	3,9	1,6	58,0	66,5	16,3	17,4	13,8	14,6	2,5	2,8
2003 1° trim.	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
2° trim.	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
3° trim.	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
4° trim.	56,1	60,8	3,8	1,4	52,3	59,4	15,3	13,1	12,5	10,3	2,8	2,8

	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	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1		117,0	131,3	
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9		83,2	93,1	
2003	85,4	125,8	20,9	49,7	64,5	76,1		69,5	78,6	
2002 4° trim.	21,2	26,3	4,5	9,2	16,7	17,1		20,5	22,7	
2003 1° trim.	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0		19,9	19,9	
2° trim.	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3		17,9	20,7	
3° trim.	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4		16,1	17,8	
4° trim.	21,4	26,0	4,7	9,7	16,7	16,3		15,6	20,2	

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	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-115,5	-92,2	3,4	-95,6	-23,3	-0,1	-23,2	105,7	105,1	2,7	102,3	0,6	0,0	0,6
2003 1° trim.	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
2° trim.	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
3° trim.	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
4° trim.	-24,2	-17,4	1,6	-19,0	-6,8	0,2	-7,0	17,8	29,7	0,4	29,3	-11,9	0,5	-12,4
2004 1° trim.	-22,8	-18,1	-6,5	-11,6	-4,7	-0,2	-4,6	-5,9	6,9	-1,0	8,0	-12,8	0,0	-12,8
2003 apr.	-17,1	-8,3	-1,4	-6,9	-8,8	0,0	-8,8	5,5	7,9	0,2	7,7	-2,4	0,0	-2,4
mag.	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
giu.	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
lug.	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
ago.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
set.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
ott.	-10,6	-6,6	1,8	-8,4	-4,0	0,0	-4,1	0,5	5,9	0,1	5,8	-5,4	0,3	-5,7
nov.	1,8	3,9	-1,3	5,2	-2,2	0,1	-2,2	2,8	5,0	0,4	4,6	-2,1	0,1	-2,2
dic.	-15,4	-14,7	1,1	-15,8	-0,6	0,1	-0,7	14,4	18,8	-0,1	18,9	-4,4	0,1	-4,5
2004 gen.	-8,4	-3,8	-0,8	-3,0	-4,6	0,0	-4,6	-3,5	6,3	0,1	6,2	-9,8	0,0	-9,9
feb.	-5,6	-3,7	-1,1	-2,6	-1,9	0,0	-1,8	12,9	2,8	0,2	2,6	10,1	0,0	10,1
mar.	-8,9	-10,6	-4,6	-6,0	1,7	-0,1	1,8	-15,3	-2,2	-1,3	-0,9	-13,0	0,0	-13,0
apr.	-8,1	-3,5	-0,4	-3,2	-4,5	0,1	-4,6	4,7	1,5	0,2	1,4	3,2	0,0	3,1

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	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-280,5	305,8	-65,6	105,5	-214,9	-172,0	-42,8	200,3	195,3	5,0
2003 1° trim.	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
2° trim.	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
3° trim.	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
4° trim.	-61,0	79,2	-24,2	47,7	-36,8	-24,7	-12,1	31,6	38,1	-6,6
2004 1° trim.	-88,0	89,8	-29,8	23,4	-58,2	-42,3	-15,8	66,4	42,7	23,7
2003 apr.	-23,2	50,8	-10,7	13,9	-12,5	-15,6	3,1	36,9	21,8	15,1
mag.	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
giu.	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
lug.	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
ago.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
set.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
ott.	-30,8	69,3	-13,5	22,4	-17,3	-11,3	-6,0	46,9	29,1	17,8
nov.	-20,6	25,1	-3,3	11,8	-17,2	-15,1	-2,1	13,3	14,0	-0,6
dic.	-9,7	-15,2	-7,4	13,4	-2,3	1,8	-4,1	-28,7	-5,0	-23,7
2004 gen.	-49,1	34,2	-14,5	0,4	-34,6	-17,2	-17,4	33,8	21,4	12,3
feb.	-13,2	33,6	-5,7	19,6	-7,6	-1,8	-5,8	14,0	14,7	-0,7
mar.	-25,7	22,0	-9,6	3,3	-16,0	-23,4	7,3	18,6	6,6	12,1
apr.	-28,7	25,7	-2,5	-12,8	-26,2	-7,9	-18,3	38,6	27,5	11,1

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	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-52,6	-2,6	-50,0	-2,2	-45,5	-124,3	-0,2	-124,1	0,2	-42,4	-0,6	0,6	-1,2
2003 1° trim.	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
2° trim.	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
3° trim.	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
4° trim.	0,0	-3,6	-20,6	-0,4	-20,2	-0,3	-7,0	-17,3	-0,1	-17,2	-0,2	-13,0	1,0	1,3	-0,3
2004 1° trim.	0,0	-2,6	-27,2	.	.	-0,4	-22,1	-19,8	.	.	-0,1	-13,8	-1,9	.	.
2003 apr.	-0,1	0,6	-11,2	-	-	-0,1	-8,1	-7,4	-	-	0,5	3,2	-0,7	-	-
mag.	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
giu.	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
lug.	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
ago.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
set.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
ott.	0,0	-4,7	-8,8	-	-	-0,4	-1,5	-9,4	-	-	-0,1	-4,0	-2,0	-	-
nov.	0,0	1,4	-4,7	-	-	0,0	-8,5	-6,6	-	-	-0,1	-2,6	0,6	-	-
dic.	0,0	-0,3	-7,1	-	-	0,1	3,0	-1,3	-	-	0,0	-6,4	2,4	-	-
2004 gen.	0,0	-1,4	-13,1	-	-	0,0	-11,4	-5,8	-	-	0,1	-16,7	-0,8	-	-
feb.	0,1	-3,1	-2,6	-	-	0,0	0,4	-2,2	-	-	-0,2	-6,3	0,8	-	-
mar.	0,0	1,8	-11,4	-	-	-0,4	-11,1	-11,9	-	-	0,0	9,3	-1,9	-	-
apr.	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,1	-	-	0,0	-15,6	-2,7	-	-

8. Altri investimenti: composizione 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	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	28,8
2003	-240,7	165,7	-0,8	11,9	-1,3	-3,6	-152,9	133,7	-57,7	69,4	-95,2	64,2	-85,6	23,8
2003 1° trim.	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	29,0
2° trim.	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-1,1
3° trim.	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-16,0
4° trim.	-77,4	60,2	-0,7	-0,8	2,7	-4,6	-71,6	53,7	-18,7	30,7	-52,9	23,0	-7,8	11,8
2004 1° trim.	-170,6	161,7	-0,4	-2,4	0,2	-6,9	-156,7	158,4	-18,1	-1,4	-138,6	159,8	-13,7	12,6
2003 apr.	-56,6	59,6	0,0	0,8	0,8	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-24,6	4,0
mag.	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	4,1
giu.	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-9,1
lug.	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-9,9
ago.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-1,6
set.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-4,4
ott.	-53,1	29,9	-0,2	0,7	1,1	-2,0	-40,5	25,4	-8,2	7,7	-32,3	17,7	-13,4	5,9
nov.	-36,4	27,4	0,4	-2,7	1,0	1,5	-34,8	27,4	-5,6	7,5	-29,1	20,0	-3,0	1,2
dic.	12,1	2,8	-0,9	1,2	0,6	-4,0	3,7	0,9	-4,9	15,6	8,6	-14,7	8,7	4,8
2004 gen.	-64,6	68,5	-0,2	1,4	-1,4	-4,6	-61,8	75,4	-3,3	-2,2	-58,5	77,6	-1,2	-3,8
feb.	-26,5	14,4	-0,1	-4,3	1,8	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,8	1,4
mar.	-79,5	78,9	-0,1	0,5	-0,3	-1,6	-69,4	65,0	-6,8	1,1	-62,6	63,9	-9,7	15,0
apr.	-55,1	55,0	0,6	0,6	-1,0	-0,5	-52,5	55,3	-8,3	-2,1	-44,2	57,4	-2,2	-0,4

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	-0,4	-8,0	-8,4	-1,0	-0,2	-1,2
2003	-0,8	11,9	11,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-3,9	-4,3	-0,9	0,3	-0,6
2002 4° trim.	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
2003 1° trim.	-0,6	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,2	-9,5	-0,5	-0,1	-0,6
2° trim.	0,2	4,9	5,0	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.	0,3	5,8	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,8	4,7	-0,2	0,5	0,4
4° trim.	-0,7	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-4,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,4

	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	-30,2	18,7	-11,5	-8,9	5,2	-3,8
2002	-162,2	30,6	-131,6	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-58,4	25,9	-32,4	-1,5	5,9	4,4
2003	-150,8	136,4	-14,4	-2,1	-2,7	-4,8	-5,5	8,2	2,7	-64,2	14,4	-49,9	-15,9	1,2	-14,7
2002 4° trim.	-94,3	9,9	-84,5	5,0	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-19,2	15,9	-3,4	-0,4	1,6	1,2
2003 1° trim.	-63,8	59,7	-4,1	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-47,9	22,7	-25,2	-5,8	1,2	-4,7
2° trim.	-103,9	28,5	-75,3	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,2	-1,4	-18,5	-7,2	-25,7	-7,5	6,4	-1,2
3° trim.	87,9	-5,7	82,1	-0,2	-1,3	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	4,7	-11,5	-6,8	0,9	-5,4	-4,5
4° trim.	-71,0	53,9	-17,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,7	2,3	0,6	-2,6	10,4	7,8	-3,5	-0,9	-4,4

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	Obbliga- zioni 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
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	21,1	8,8	0,1	0,0
2002 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.	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
3° trim.	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
4° trim.	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	11,5	2,6	0,0	0,0

Fonte: BCE.

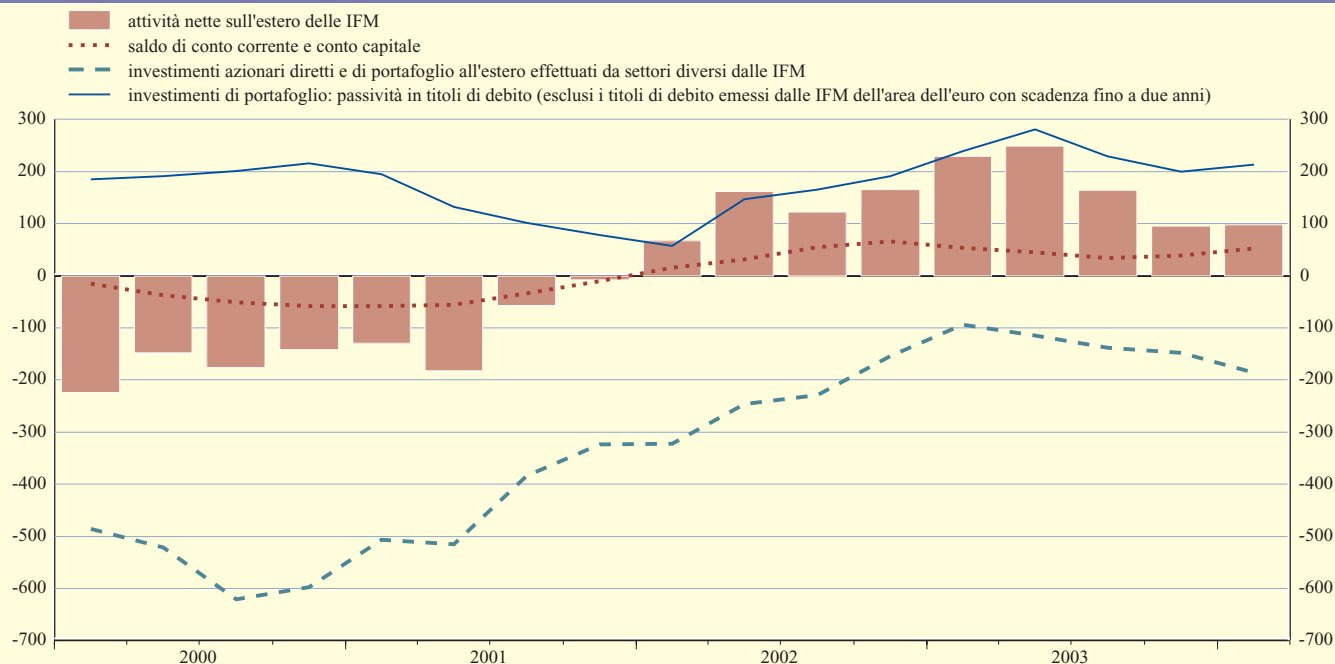
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni 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	
		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 ¹⁾	Titoli di debito ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,3
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	166,0
2003	39,3	-118,8	105,7	-177,5	110,4	199,3	-87,0	20,2	-13,7	4,1	82,0	95,3
2003 1° trim.	4,3	-27,2	42,4	-12,7	5,3	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	28,9	32,0
2° trim.	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	34,2	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	94,9	97,4
3° trim.	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-50,4
4° trim.	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	16,3
2004 1° trim.	16,9	-16,2	-5,9	-48,9	7,1	59,7	-13,6	5,7	1,3	8,0	14,0	35,0
2003 apr.	-7,3	-15,7	5,5	-19,3	21,0	39,2	-23,9	6,8	-2,8	-10,1	-6,7	-2,5
mag.	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	41,9
giu.	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,4	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	58,1
lug.	3,6	-8,5	5,9	-20,1	9,9	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,1	-37,9
ago.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-31,6
set.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	19,1
ott.	9,3	-12,4	0,3	-20,2	17,6	39,3	-12,3	3,8	1,7	-17,1	10,0	9,9
nov.	5,0	3,0	2,7	-10,7	11,3	11,5	-2,0	2,7	0,5	-11,2	12,8	18,1
dic.	11,5	-16,5	14,3	-6,0	14,8	-32,0	9,3	0,8	-6,9	-1,0	-11,7	-11,8
2004 gen.	-4,1	-7,6	-3,5	-19,7	-7,4	31,7	-2,6	-8,4	0,6	29,6	8,6	25,4
feb.	7,7	-4,5	12,9	-4,0	19,6	9,5	-1,0	0,6	-0,2	-32,0	8,7	7,4
mar.	13,2	-4,1	-15,2	-25,2	-5,1	18,5	-10,0	13,4	0,9	10,4	-3,3	2,2
apr.	1,0	-7,8	4,7	-9,2	-14,8	31,4	-3,2	-0,9	0,7	7,4	9,3	10,9
	<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>											
2004 apr.	60,2	-99,9	56,5	-203,6	76,4	205,3	-23,1	-2,6	-5,8	19,7	83,2	111,7

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: Manufatti	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2000	21,7	29,4	1.001,1	480,3	217,3	261,6	874,8	1.023,9	589,4	182,9	220,9	744,8	122,6
2001	6,1	-0,9	1.063,6	492,7	236,6	287,8	932,1	1.012,2	576,1	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1.085,8	513,3	228,2	309,9	949,1	985,4	559,6	163,7	234,5	717,4	105,2
2003	-2,6	-0,1	1.058,5	497,7	220,4	298,0	917,0	985,7	549,1	161,0	238,4	709,8	108,0
2002 4° trim.	2,3	2,5	270,1	128,1	56,8	76,8	235,8	247,1	139,7	40,8	59,4	178,2	27,7
2003 1° trim.	-1,0	3,6	266,6	125,7	54,8	75,7	230,2	251,4	143,5	40,9	58,7	178,1	29,9
2° trim.	-5,9	-2,9	258,8	122,1	53,2	72,7	224,8	243,9	134,5	39,6	59,5	176,9	25,4
3° trim.	-2,6	-1,8	264,8	125,1	56,0	74,5	230,5	241,7	134,5	38,9	59,2	175,2	26,4
4° trim.	-0,8	0,7	268,2	124,8	56,3	75,1	231,5	248,7	136,6	41,6	61,0	179,6	26,3
2004 1° trim.	4,5	-0,3	273,8	128,2	58,4	74,4	241,2	247,7	135,4	39,9	61,0	180,2	26,6
2003 nov.	-5,2	-1,9	88,9	41,7	18,6	25,0	77,0	83,7	45,5	14,3	20,3	59,7	8,7
dic.	4,7	5,6	90,0	42,3	19,2	24,6	77,2	83,0	46,3	13,3	20,3	59,6	9,3
2004 gen.	-2,9	-6,6	90,4	42,3	19,1	24,4	79,0	82,1	44,8	13,2	20,4	59,9	8,4
feb.	2,9	0,8	91,5	42,7	20,2	24,7	80,6	83,5	44,9	13,9	20,3	61,3	8,5
mar.	12,9	4,8	91,9	43,1	19,1	25,4	81,6	82,1	45,7	12,8	20,3	59,0	9,7
apr.	8,1	4,4	93,6	44,3	20,4	25,6	82,2	86,0	47,5	14,7	20,9	61,8	9,1
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	100,1
2001	5,1	-1,0	105,2	101,9	108,7	108,0	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	99,0
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,4	116,1	108,5	98,6	99,3	90,4	104,5	96,6	100,9
2003	0,7	3,2	109,2	107,7	106,0	115,1	108,5	101,9	100,0	94,6	109,6	99,6	103,2
2002 4° trim.	3,5	2,0	108,6	108,2	105,9	116,0	108,7	99,0	98,6	92,0	106,5	97,1	101,1
2003 1° trim.	1,9	3,9	108,5	107,2	103,7	115,9	107,4	101,0	100,2	94,7	107,5	98,5	99,4
2° trim.	-2,2	2,4	106,9	105,7	102,6	112,4	106,3	102,1	100,0	93,6	109,5	99,5	103,8
3° trim.	0,6	1,7	109,7	108,9	108,4	115,4	109,6	100,6	99,3	91,7	108,7	98,7	106,1
4° trim.	2,5	4,8	111,5	109,1	109,3	116,6	110,7	103,7	100,5	98,3	112,9	101,6	103,3
2004 1° trim.	7,4	4,4	114,6	112,6	114,3	116,0	115,9	104,3	99,9	96,5	114,6	102,9	104,4
2003 nov.	-2,0	1,7	110,6	109,5	108,8	116,3	110,5	104,3	100,0	101,1	112,6	101,2	102,5
dic.	7,8	10,1	112,3	111,0	112,2	114,9	110,7	104,0	102,0	95,0	113,7	101,8	106,3
2004 gen.	-0,1	-1,4	113,3	111,6	111,4	114,3	113,8	103,7	99,7	95,5	114,6	102,7	96,6
feb.	6,3	5,9	115,2	112,8	118,8	115,5	116,5	105,7	99,5	100,9	114,8	105,1	101,8
mar.	15,5	8,6	115,2	113,4	112,7	118,2	117,3	103,4	100,5	93,1	114,3	100,9	114,7
apr.	9,6	5,5	116,9	116,6	119,1	119,1	118,1	107,4	103,1	105,9	117,9	105,3	
Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
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	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,9
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,6
2002 4° trim.	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,8	101,3	99,2	97,5	96,2	97,0	101,0	98,5	89,5
2003 1° trim.	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	99,9	97,9	97,2	97,2	94,4	98,9	97,1	98,2
2° trim.	-3,7	-5,2	96,7	96,2	95,4	98,9	96,7	93,3	91,2	92,5	98,5	95,5	79,9
3° trim.	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,8	96,2	93,9	91,9	92,8	98,6	95,4	81,1
4° trim.	-3,3	-3,9	96,1	95,3	94,9	98,6	95,6	93,7	92,2	92,4	98,0	94,9	83,1
2004 1° trim.	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,1	98,1	95,2	92,8	92,0	90,5	96,4	94,0	83,2
2003 nov.	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,5	98,7	95,7	94,0	92,7	92,5	97,9	95,1	83,3
dic.	-2,8	-4,0	96,0	95,2	94,7	98,5	95,6	93,5	92,3	92,1	97,2	94,3	85,4
2004 gen.	-2,8	-5,3	95,6	94,8	94,5	97,9	95,2	92,8	91,5	90,5	96,6	93,9	84,8
feb.	-3,2	-4,8	95,2	94,6	94,1	98,0	94,9	92,6	91,8	90,5	96,3	94,0	82,1
mar.	-2,2	-3,5	95,6	95,0	93,7	98,4	95,4	93,0	92,6	90,4	96,4	94,2	82,6
apr.	-1,4	-1,0	95,9	94,9	94,5	98,7	95,5	93,9	93,8	90,8	96,1	94,6	

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	Altri Stati membri UE				Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escluso Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
		Regno Unito	Svezia	Danimarca	Altri							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>												
2000	1.001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,8	47,1	126,4
2001	1.063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,6
2002	1.085,8	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,7
2003	1.058,5	193,1	38,4	24,9	117,3	63,2	167,1	31,1	170,5	59,4	37,8	154,3
2002 4° trim.	270,1	49,8	9,4	6,4	28,3	15,6	45,5	8,3	42,6	14,4	10,4	37,8
2003 1° trim.	266,6	49,1	9,6	6,4	28,6	16,5	43,3	7,8	42,2	14,5	10,3	38,1
2° trim.	258,8	47,0	9,5	6,1	28,9	15,5	41,2	7,5	41,6	14,6	9,5	37,7
3° trim.	264,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,3
4° trim.	268,2	48,9	9,7	6,1	29,6	15,9	40,9	8,1	43,0	15,0	8,9	39,2
2004 1° trim.	273,8	48,9	9,9	6,2	31,4	15,5	42,2	8,5	45,9	14,9	9,5	.
2003 nov.	88,9	16,0	3,3	2,0	9,7	5,4	13,4	2,6	14,4	4,9	3,1	12,9
dic.	90,0	16,8	3,2	2,0	10,1	5,2	13,8	2,7	14,2	5,0	2,9	13,0
2004 gen.	90,4	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,3	2,8	15,3	5,1	3,3	14,9
feb.	91,5	16,9	3,3	2,0	10,5	5,1	14,8	2,8	15,4	4,8	3,1	.
mar.	91,9	16,0	3,3	2,1	10,6	5,2	14,1	2,9	15,2	4,9	3,2	.
apr.	93,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>												
2003	100,0	18,2	3,6	2,3	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	14,6
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>												
2000	1.023,9	159,3	39,0	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,1
2001	1.012,2	154,3	34,4	21,3	88,9	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,4
2002	985,4	149,7	35,6	23,0	93,5	52,1	125,7	52,7	204,6	67,8	39,4	140,4
2003	985,7	137,2	36,5	22,9	102,0	50,7	110,7	52,2	216,0	68,5	39,5	148,4
2002 4° trim.	247,1	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,6	16,8	9,8	36,0
2003 1° trim.	251,4	35,6	9,1	5,9	24,9	13,3	28,2	13,4	53,4	18,4	9,8	38,2
2° trim.	243,9	34,0	9,1	5,6	24,9	12,5	28,1	13,1	53,5	16,9	9,6	36,5
3° trim.	241,7	33,8	9,1	5,6	25,1	12,5	27,6	12,5	53,8	16,8	9,7	36,3
4° trim.	248,7	33,9	9,2	5,7	27,1	12,4	26,8	13,0	55,3	16,5	10,4	37,4
2004 1° trim.	247,7	33,3	9,2	5,9	27,4	12,7	25,9	13,4	55,3	16,3	10,4	.
2003 nov.	83,7	11,3	3,1	1,9	9,1	4,1	9,0	4,3	18,3	5,5	3,5	11,9
dic.	83,0	11,4	3,0	1,9	9,2	4,1	8,6	4,5	18,5	5,4	3,5	13,5
2004 gen.	82,1	11,1	3,0	1,9	9,1	4,3	8,9	4,5	18,2	5,5	3,4	12,1
feb.	83,5	11,3	3,1	2,0	9,2	4,3	8,8	4,5	18,4	5,2	3,5	.
mar.	82,1	10,8	3,1	2,1	9,1	4,1	8,2	4,5	18,6	5,6	3,5	.
apr.	86,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	6,9	4,0	15,1
<i>Saldo</i>												
2000	-22,7	29,8	0,2	1,5	18,4	13,2	29,7	-33,2	-63,6	-16,9	6,8	-6,7
2001	51,3	47,8	2,6	3,1	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,9
2002	100,4	56,1	1,5	2,3	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,3
2003	72,7	55,9	1,8	2,0	15,3	12,5	56,4	-21,0	-45,5	-9,1	-1,7	5,8
2002 4° trim.	23,0	14,0	0,3	0,5	4,4	2,8	15,1	-5,1	-10,0	-2,4	0,7	1,8
2003 1° trim.	15,2	13,5	0,5	0,5	3,7	3,2	15,1	-5,7	-11,2	-3,9	0,6	-0,1
2° trim.	15,0	13,0	0,4	0,5	4,0	3,0	13,1	-5,6	-11,9	-2,2	-0,1	1,2
3° trim.	23,1	14,4	0,4	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,8	-10,2	-1,5	-0,6	3,0
4° trim.	19,4	15,0	0,5	0,4	2,5	3,5	14,2	-4,9	-12,2	-1,5	-1,5	1,8
2004 1° trim.	26,1	15,6	0,8	0,3	4,0	2,8	16,3	-5,0	-9,4	-1,4	-0,8	.
2003 nov.	5,2	4,7	0,2	0,1	0,6	1,4	4,4	-1,7	-3,8	-0,7	-0,5	1,0
dic.	7,0	5,4	0,2	0,2	0,9	1,1	5,2	-1,8	-4,3	-0,5	-0,6	-0,5
2004 gen.	8,3	4,9	0,3	0,2	1,2	0,9	4,4	-1,7	-3,0	-0,3	-0,1	2,9
feb.	8,0	5,6	0,2	0,1	1,2	0,8	6,0	-1,7	-3,0	-0,4	-0,4	.
mar.	9,8	5,2	0,3	0,0	1,6	1,1	5,9	-1,6	-3,5	-0,7	-0,4	.
apr.	7,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (saldo e colonne 5 e 12).

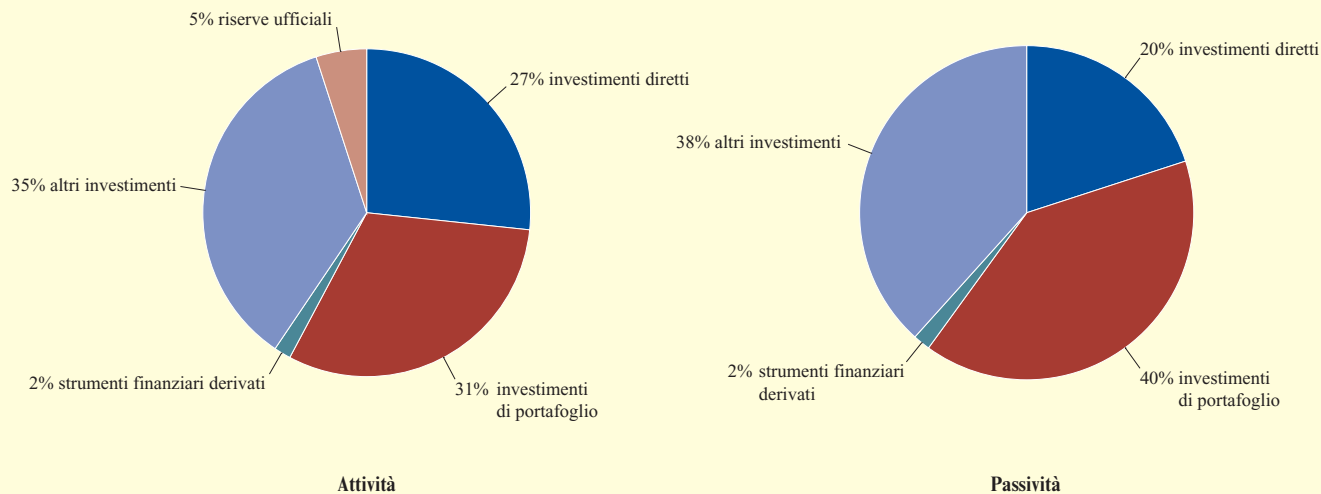
7.4 Posizione patrimoniale verso l'estero

(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	102,8	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	106,9	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	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	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	Totale	Valuta estera						Altri crediti	Attività	Passività	
		Totale	In milioni di once				presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Titoli	Strumenti finanziari derivati	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro	Uscite nete predefinite a breve termine di valuta estera				
	1	2	3	4	5	6							7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Eurosistema															
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 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
feb.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
mar.	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
apr.	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
mag.	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
	delle quali detenute dalla Banca centrale europea															
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 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
feb.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
mar.	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
apr.	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
mag.	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6

Fonte: BCE.

8

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi

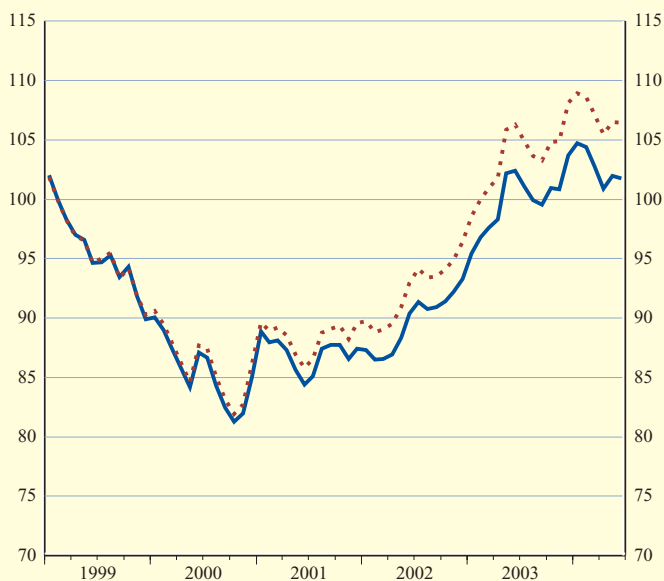
(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	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	88,3	88,6	87,2	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,2	92,0	91,6	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,2	103,3	103,8	103,0	106,8	102,0
2003 2° trim.	101,0	104,7	104,4	104,3	105,1	104,1	107,6	102,8
3° trim.	100,2	103,9	103,3	103,7	104,3	103,7	106,7	101,9
4° trim.	101,8	105,9	104,9	105,8	106,3	104,8	109,1	104,3
2004 1° trim.	103,9	108,2	107,3	107,9	108,1	107,1	111,5	106,1
2° trim.	101,6	106,1	105,1	.	.	.	109,1	104,1
2003 giu.	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
lug.	101,1	104,9	104,4	-	-	-	107,5	102,7
ago.	99,9	103,6	103,0	-	-	-	106,4	101,5
set.	99,5	103,3	102,5	-	-	-	106,1	101,4
ott.	101,0	104,8	103,9	-	-	-	108,0	103,2
nov.	100,9	104,9	104,1	-	-	-	108,1	103,2
dic.	103,7	108,1	106,8	-	-	-	111,2	106,4
2004 gen.	104,7	108,9	107,9	-	-	-	112,3	106,7
feb.	104,4	108,6	107,7	-	-	-	112,1	106,5
mar.	102,8	107,1	106,3	-	-	-	110,1	104,9
apr.	100,9	105,5	104,5	-	-	-	108,2	103,3
mag.	102,0	106,5	105,5	-	-	-	109,6	104,5
giu.	101,8	106,4	105,4	-	-	-	109,6	104,5
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>								
2004 giu.	-0,2	-0,1	-0,1	-	-	-	0,0	0,0
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>								
2004 giu.	-0,6	0,1	-0,5	-	-	-	0,5	0,2

F33 Tassi di cambio effettivi

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

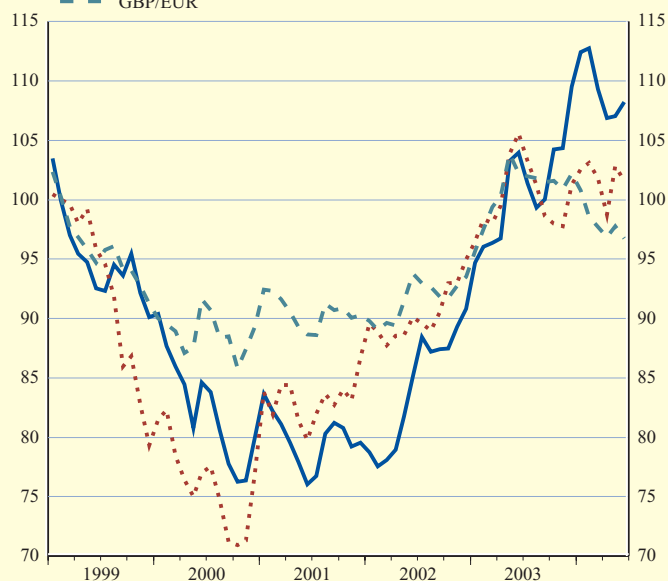
- tasso di cambio effettivo nominale (gruppo ristretto)
- tasso di cambio effettivo reale IPC (gruppo ristretto)



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 statuni- tense	Sterlina britan- nica	Yen giap- ponese	Franco svizzero	Corona svedese	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Corona danese	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro austra- liano	Corona islandese	Dollaro neozee- landese	Rand suda- fricano
	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
2003 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
2004 1° trim.	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1.464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2° trim.	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1.400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
2003 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
mar.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1.429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
apr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1.381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
mag.	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1.412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
giu.	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1.406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>														
2004 giu.	1,1	-1,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,4	1,1	-0,1	1,2	-0,3	1,0	2,6	-0,5	-0,9	-4,1
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>														
2004 giu.	4,1	-5,4	-3,8	-1,4	0,3	1,0	4,1	0,1	2,8	4,4	1,5	-0,4	1,5	-3,8	-15,2

	Sterlina cipriota	Corona cecca	Corona estone	Fiorino ungherese	Litas lituano	Lat letteone	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
2003 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
2004 1° trim.	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40,550	1.665,395
2° trim.	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40,664	1.759,532
2003 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
mar.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40,029	1.620,374
apr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40,683	1.637,423
mag.	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40,554	1.818,487
giu.	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40,753	1.814,266
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2004 giu.	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-2,8	0,3	-0,6	0,4	0,5	-0,2
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2004 giu.	-0,6	0,6	0,0	-3,1	0,0	0,2	-0,7	3,5	2,4	-3,8	0,4	7,1	9,0

Fonte: BCE.

9

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

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Cipro	Lettonia	Lituania	Ungheria	Malta	Polonia	Slovenia	Slovacchia	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
IACP													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 3° trim.	-0,2	1,6	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	2,4	0,7	5,6	8,9	2,3	1,4
4° trim.	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 1° trim.	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2004 gen.	2,0	1,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	1,2	1,8	4,0	8,2	1,3	1,4
feb.	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
mar.	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
apr.	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
mag.	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,0	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo													
2003 nov.	4,75	4,57	-	4,75	5,01	4,81	7,82	4,70	6,90	5,54	5,36	4,98	5,10
dic.	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 gen.	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
feb.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
mar.	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
apr.	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2003 nov.	2,07	2,21	2,61	3,81	3,99	2,50	10,59	2,95	5,68	6,22	6,00	2,85	3,98
dic.	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 gen.	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
feb.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
mar.	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
apr.	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
PIL a prezzi costanti													
2002	2,0	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,6
2003	2,9	0,4	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 3° trim.	3,4	0,1	5,2	1,8	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2	1,7	2,2
4° trim.	3,1	1,1	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
2004 1° trim.	4,1	1,1	.	3,4	.	.	.	.	.	3,7	5,5	.	3,0
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-5,4	-6,8	-4,8	-6,8	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-2,1	-8,3	-6,5	-9,0	-5,1	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,6
2003 2° trim.	-5,7	3,2	-10,4	-3,8	-9,3	-7,8	-9,9	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
3° trim.	-7,5	4,3	-9,8	11,0	-9,5	-4,6	-7,7	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
4° trim.	-10,0	1,5	-15,9	-2,2	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,9	4,6	-	.	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 3° trim.	-	2,5	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
4° trim.	-	0,7	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 1° trim.	-	2,4	.	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 3° trim.	8,0	5,8	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8	5,6	4,9
4° trim.	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,0	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 1° trim.	8,3	6,0	9,4	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,1	6,4	16,6	6,3	4,7
2004 gen.	8,2	6,0	9,5	4,7	10,6	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6	6,1	4,7
feb.	8,2	6,0	9,4	4,7	10,6	11,6	5,9	9,0	19,1	6,4	16,6	6,4	4,7
mar.	8,4	5,9	9,3	4,7	10,6	11,5	5,9	9,0	19,0	6,4	16,5	6,4	4,7
apr.	8,4	6,0	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,4	.
mag.	8,4	.	9,1	4,2	10,6	11,5	.	8,9	18,9	6,4	16,4	6,7	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

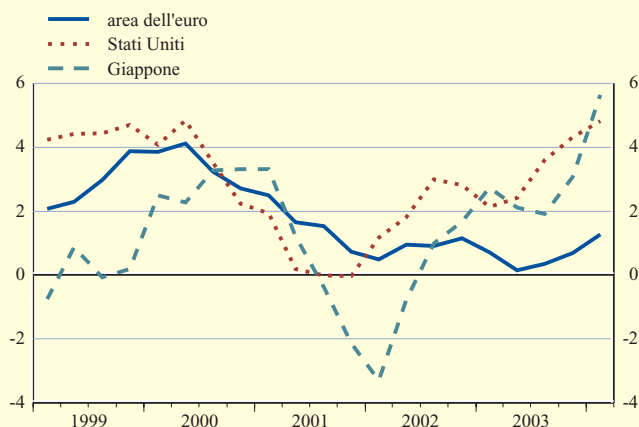
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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 ¹⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ²⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni ²⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio ³⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁴⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2000	3,4	4,3	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	0,7	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 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	0,6	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,2	47,7
4° trim.	1,9	0,5	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 1° trim.	1,8	0,8	4,8	3,2	5,6	4,0	1,12	4,00	1,2497	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 feb.	1,7	-	-	3,4	5,6	4,0	1,12	4,06	1,2646	-	-
mar.	1,7	-	-	4,1	5,7	4,4	1,11	3,81	1,2262	-	-
apr.	2,3	-	-	5,4	5,6	4,8	1,15	4,32	1,1985	-	-
mag.	3,1	-	-	6,4	5,6	5,4	1,25	4,70	1,2007	-	-
giu.	.	-	-	.	.	.	1,50	4,73	1,2138	-	-
Giappone											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-3,8	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 2° trim.	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
3° trim.	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
4° trim.	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 1° trim.	-0,1	-6,5	5,6	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 feb.	0,0	-6,5	-	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	-	-
mar.	-0,1	-7,8	-	8,3	4,7	1,7	0,05	1,35	133,13	-	-
apr.	-0,4	-	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
mag.	-0,5	-	-	4,2	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
giu.	.	-	-	.	.	.	0,05	1,77	132,86	-	-

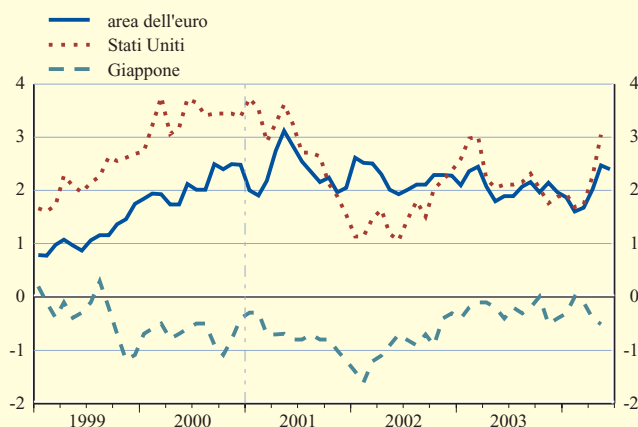
F35 PIL a prezzi costanti

(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 8.2.

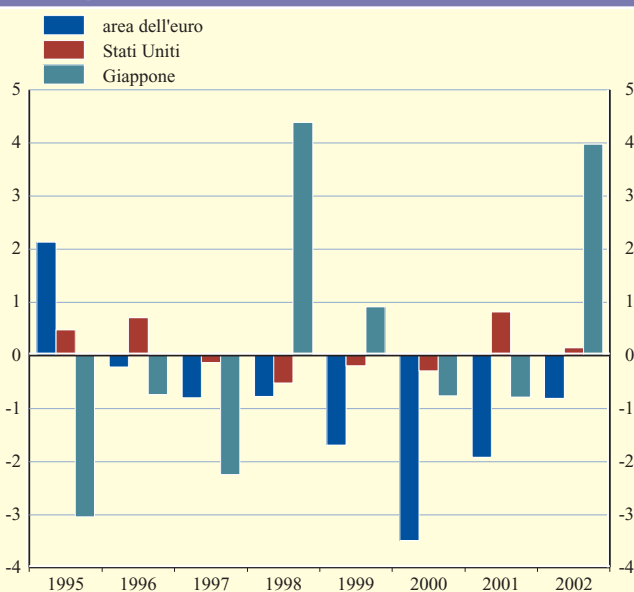
4) Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

9.2 Stati Uniti e Giappone (in percentuale del PIL)

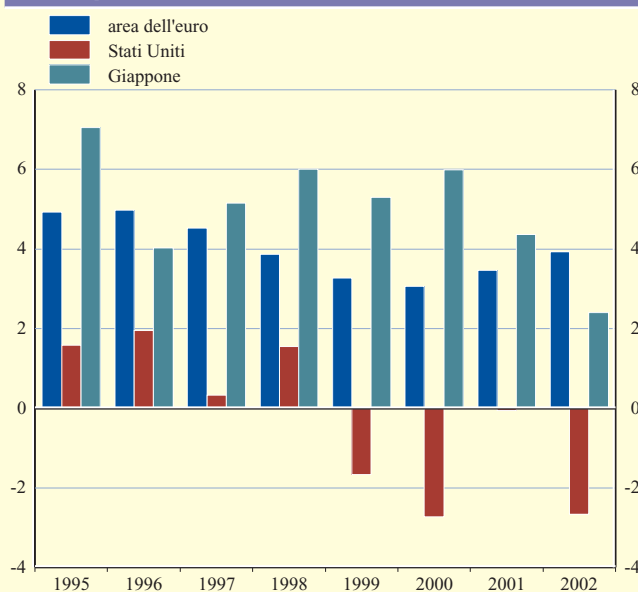
2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spesa in beni di investimento ²⁾	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo ³⁾	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 2° trim.	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
3° trim.	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
4° trim.	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 1° trim.	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2° trim.	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
3° trim.	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
4° trim.	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 1° trim.	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
Giappone													
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	8,6	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	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,7	.	-0,6
2002 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	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
4° trim.	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 1° trim.	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

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



F38 Saldo finanziario delle famiglie¹⁾
(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.

3) Al risparmio lordo negli Stati Uniti si aggiunge la spesa per i beni di consumo durevoli.

LISTA DELLE FIGURE

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

NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

(1. 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) 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:

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

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

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

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^p , può essere calcolato utilizzando la formula (g).

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO ¹⁾

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette ³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per

ottenere conseguentemente 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 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, dun-

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) 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.

que, 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:

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

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:

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

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

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 escludo-

no 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 ⁴⁾

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.

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 destagiona-

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) nella sottosezione *Monetary statistics*.

lizzazione 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). 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.

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 30 giugno 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 "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia, Svezia e Regno Unito.

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 sono stati implementati il 10 marzo del 2004. In seguito a tali cambiamenti, l'inizio dei periodi di mantenimento coincide 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 in vigore nella 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 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 monetarie¹⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10²⁾.

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

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 stagionalizzato, 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 termine⁴⁾. 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 2001⁵⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabbrica* e sono comprensivi di imposte indirette a

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 2000⁶⁾, 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^a edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2003 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2003/7)⁷⁾ 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). 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). Per le importazioni la differenza negli ultimi anni è quantificabile intorno al 5 per cento (stima della BCE), di cui una parte significativa è attribuibile all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi al commercio estero.

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, aggiornato l'8 marzo 2004. 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, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP), 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 ¹⁾

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 operazioni di rifi-

nanziamento 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.

10 MARZO 2004

In accordo con la decisione del Consiglio direttivo del 23 gennaio 2003, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è ridotta da due a una settimana e il periodo di mantenimento del sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema è ridefinito in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria, anziché con il 24° giorno del mese.

1 APRILE, 6 MAGGIO, 3 GIUGNO E 1 LUGLIO 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.



DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 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 aprile e giugno 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.

Rapporto annuale 2003, aprile 2004.

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.

L'influenza delle politiche di bilancio sulla stabilità economica e sui prezzi, aprile 2004.

Gli sviluppi futuri del sistema Target, aprile 2004.
I paesi partner del "processo di Barcellona" e le loro relazioni con l'area dell'euro, aprile 2004.
L'economia dell'UE dopo l'adesione dei nuovi Stati membri, maggio 2004.
Il tasso di interesse reale naturale nell'area dell'euro, maggio 2004.
I metodi di attenuazione dei rischi nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, maggio 2004.
Andamenti della produttività del lavoro nell'area dell'euro: tendenze aggregate e andamenti settoriali, luglio 2004.
Analisi della resilienza del settore bancario dell'Unione europea dal 2000, luglio 2004.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

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.
- 12 *Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages*, di R. Anderton, F. Di Mauro e F. Moneta, aprile 2004.
- 13 *Fair value accounting and financial stability*, a cura di un gruppo interno coordinato da Andrea Enria e comprendente Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires e Paolo Poloni, aprile 2004.
- 14 *Measuring financial integration in the euro area*, di L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova e C. Monnet, aprile 2004.
- 15 *Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics*, di Henning Ahnert e Geoff Kenny, maggio 2004.
- 16 *Market dynamics associated with credit ratings: a literature review*, di F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland e C. Zins, giugno 2004.

WORKING PAPERS SERIES

- 327 *Diversification in euro area stock markets: country versus industry*, di G. A. Moerman, aprile 2004.
- 328 *Non-fundamental exchange rate volatility and welfare*, di R. Straub e I. Tchakarov, aprile 2004.
- 329 *On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-Tobin's Q framework*, di R. A. De Santis, R. Anderton e A. Hijzen, aprile 2004.
- 330 *The demand for euro area currencies: past, present and future*, di B. Fischer, P. Köhler e F. Seitz, aprile 2004.
- 331 *How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the Belgian CPI*, di L. Aucremanne e E. Dhyne, aprile 2004.
- 332 *Stylised features of price-setting behaviour in Portugal: 1992-2001*, di M. Dias, D. Dias e P.D. Neves, aprile 2004.

- 333 *The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness*, di S. Fabiani, A. Gattulli e R. Sabbatini, aprile 2004.
- 334 *Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?*, di A.T. Levin e J. M. Piger, aprile 2004.
- 335 *Has euro area inflation persistence changed over time?*, di G. O'Reilly e K. Whelan, aprile 2004.
- 336 *The great inflation of the 1970s*, di F. Collard e H. Dellas, aprile 2004.
- 337 *The decline of activist stabilisation policy: natural rate misperceptions, learning and expectations*, di A. Orphanides e J. C. Williams, aprile 2004.
- 338 *The optimal degree of discretion in monetary policy*, di S. Athey, A. Atkeson e P. J. Kehoe, aprile 2004.
- 339 *Understanding the effects of government spending on consumption*, di J. Galí, J. D. López-Salido e J. Vallés, aprile 2004.
- 340 *Indeterminacy with inflation-forecast-based rules in a two-bloc model*, di N. Batini, P. Levine e J. Pearlman, aprile 2004.
- 341 *Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment*, di T. Bayoumi, D. Laxton e P. Pesenti, aprile 2004.
- 342 *Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the United States*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, aprile 2004.
- 343 *Monetary discretion, pricing complementarity and dynamic multiple equilibria*, di R. G. King e A. L. Wolman, aprile 2004.
- 344 *Ramsey monetary policy and international relative prices*, di E. Faia e T. Monacelli, aprile 2004.
- 345 *Optimal monetary and fiscal policy: a linear-quadratic approach*, di P. Benigno e M. Woodford, aprile 2004.
- 346 *Perpetual youth and endogenous labour supply: a problem and a possible solution*, di G. Ascari e N. Rankin, aprile 2004.
- 347 *Firms' investment decisions in response to demand and price uncertainty*, di C. Fuss e P. Vermeulen, aprile 2004.
- 348 *Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?*, di M. Fratzscher e M. Bussiere, aprile 2004.
- 349 *Estimating the rank of the spectral density matrix*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, aprile 2004.
- 350 *Exchange rate policy and the zero bound on nominal interest rates*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, aprile 2004.
- 351 *Interest rate determination in the interbank market*, di V. Gaspar, G. P. Quirós e H. R. Mendizábal, aprile 2004.
- 352 *Forecasting inflation with thick models and neural networks*, di P. McNelis e P. McAdam, aprile 2004.
- 353 *Towards the estimation of equilibrium exchange rates for CEE acceding countries: methodological issues and a panel cointegration perspective*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, aprile 2004.
- 354 *Taking stock: monetary policy transmission to equity markets*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, maggio 2004.
- 355 *Production interdependence and welfare*, di K. X. D. Huang e Z. Liu, maggio 2004.
- 356 *Developing a euro area accounting matrix: issues and applications*, di T. Jellema, S. Keuning, P. McAdam e R. Mink, maggio 2004.
- 357 *Seasonal adjustment and the detection of business cycle phases*, di A. M. Mir e D. R. Osborn, maggio 2004.
- 358 *Did the pattern of aggregate employment growth change in the euro area in the late 1990s?*, di G. Mourre, maggio 2004.

- 359 *The longer-term refinancing operations of the ECB*, di T. Linzert, D. Nautz e U. Bindseil, maggio 2004.
- 360 *Optimal monetary policy rules for the euro area: an analysis using the area wide model*, di A. Dieppe, K. Küster e P. McAdam, maggio 2004.
- 361 *Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB*, di U. Bindseil, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e B. Weller, maggio 2004.
- 362 *Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries*, di R. Jiménez-Rodríguez and M. Sánchez, maggio 2004.
- 363 *Communication and exchange rate policy*, di M. Fratzscher, maggio 2004.
- 364 *Asset price booms and monetary policy*, di C. Detken e F. Smets, maggio 2004.
- 365 *Exchange rates and fundamentals: new evidence from real-time data*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, maggio 2004.
- 366 *The informational content of over-the-counter currency options*, di P. Christoffersen e S. Mazzotta, giugno 2004.
- 367 *Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach*, di R. Klump, P. McAdam e A. Willman, giugno 2004.
- 368 *Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area*, di P. Sakellaris e F. W. Vijselaar, giugno 2004.
- 369 *Sovereign risk premia in the European government bond market*, di K. Bernoth, J. von Hagen e L. Schuknecht, giugno 2004.
- 370 *Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data*, di G. Hondroyiannis e S. Lazaretou, giugno 2004.
- 371 *Inflation persistence: facts or artefacts?*, di C. R. Marques, giugno 2004.
- 372 *The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine*, di U. Bindseil, giugno 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.

Foreign direct investment task force report, marzo 2004.

External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank, aprile 2004.

Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004), aprile 2004.

Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004), aprile 2004.

TARGET compensation claim form, aprile 2004.

Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe, aprile 2004.

The use of central bank money for settling securities transactions, maggio 2004.

TARGET Annual Report 2003, maggio 2004.

Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles, maggio 2004.

Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management, maggio 2004.

Risk Management for Central Bank Foreign Reserves, maggio 2004.

Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan, giugno 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.