











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





BOLLETTINO MENSILE AGOSTO 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 4 agosto 2004.

ISSN 1561-0276 (stampa) ISSN 1725-2997 (online)

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



INDICE

ED	ITORIALE	5	
AN	DAMENTI ECONOMICI E MONETARI		
[] (contesto esterno all'area dell'euro	9	
Gl	i andamenti monetari e finanziari	12	
Pr	ezzi e costi	33	
	produzione, la domanda		
	l mercato del lavoro	40	
	assi di cambio a bilancia dei pagamenti	47	
		77	
N1 1	quadri: Risultati dell'indagine di luglio		
1	sul credito bancario nell'area dell'euro	15	
2	Il contenuto informativo dei tassi		
	di interesse a termine di lungo periodo		
	nell'area dell'euro	24	
3	Analisi dei tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro	28	
4	Le aspettative del settore privato	20	
	sull'inflazione e l'attività economica		
	nell'area dell'euro: risultati dell'indagine		
	Survey of Professional Forecasters (SPF) relativa al terzo trimestre 2004		
	e altri indicatori disponibili	36	
5	Discrepanze fra i dati sulla produzione		
	industriale e quelli sul valore aggiunto		
	nell'industria nel primo trimestre	41	
	del 2004	41	
٩R	TICOLI		
La	Costituzione europea e la BCE	53	
Pr	oprietà e utilizzo dei conti trimestrali		
	lle Amministrazioni pubbliche	67	
Ba	inconote in euro: primi anni di esperienza	81	
ST/	ATISTICHE	SI	
CD.	ONOLOGIA DELLE MISURE		
	POLITICA MONETARIA		
	LL'EUROSISTEMA	1	
D	CUMENTI PUBBLICATI		
	LLA BANCA CENTRALE EUROPEA		
	L GENNAIO 2003	V	
21.	OSSARIO	ΧI	
JL	UJJARIU	ΛI	

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

IMEIstituto monetario europeoIPCIndice dei prezzi al consumoIPPIndice 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 (3^a 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 5 agosto 2004 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere 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 delle consuete analisi economiche e monetarie, il Consiglio direttivo ha confermato la precedente valutazione secondo cui le prospettive continuano a essere in linea con la stabilità dei prezzi nel medio periodo, sebbene sia probabile che a breve termine persistano pressioni inflazionistiche in qualche misura più accentuate. Il Consiglio direttivo ha quindi 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 bassi, in termini sia nominali sia reali, e sostengono pertanto l'attività economica. Il Consiglio direttivo resterà vigile rispetto a tutti gli sviluppi suscettibili di influire sui rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per quanto concerne l'analisi economica alla base della valutazione del Consiglio direttivo, i dati che si sono resi disponibili dopo la precedente riunione confermano il procedere della ripresa economica nell'area dell'euro. Nel complesso, i più recenti indicatori del prodotto e della domanda rimangono coerenti con il protrarsi dell'espansione dell'attività reale.

In prospettiva, il Consiglio direttivo continua a confidare che il miglioramento dell'attività economica proseguirà. Vi sono i presupposti per un ampliamento e un rafforzamento della ripresa. Dal lato esterno, l'espansione dell'economia al di fuori dell'area dell'euro è vigorosa e dovrebbe seguitare a favorire le esportazioni dell'area. Dal lato interno, gli investimenti dovrebbero beneficiare della domanda mondiale, del miglioramento del clima di fiducia delle imprese e delle condizioni di finanziamento molto favorevoli presenti nell'area dell'euro. I consumi privati dovrebbero continuare a crescere in linea

con gli incrementi del reddito disponibile reale e, con uno sfasamento temporale, dovrebbero essere anche sostenuti da una crescita dell'occupazione più intensa. Le previsioni delle organizzazioni internazionali e del settore privato tracciano un quadro analogo delle prospettive per l'area dell'euro. Le attese di un perdurante recupero dell'economia sono altresì in linea con la recente evoluzione dei mercati finanziari.

Diversi fattori potrebbero influenzare tale scenario di ripresa. Da un lato, la prosecuzione di quest'ultima nell'area dell'euro è sostenuta dalla vigorosa crescita dell'economia mondiale, dal recente andamento della produzione industriale e dai dati di alcune indagini congiunturali. Dall'altro, gli elevati corsi del greggio potrebbero frenare la dinamica di espansione sia su scala mondiale sia attraverso il loro impatto sulle ragioni di scambio dell'area dell'euro. Seguita, inoltre, a destare preoccupazione il persistere di squilibri a livello mondiale.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei prezzi, le quotazioni del petrolio continuano a esercitare spinte al rialzo sul livello generale dei prezzi nel breve periodo. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC sarebbe rimasta invariata, al 2,4 per cento, rispetto a giugno. Al netto delle componenti più variabili, rappresentate da alimentari non trasformati ed energia, essa è stata pari al 2,2 per cento in giugno. Rispetto ai precedenti mesi di quest'anno, i mercati si attendono ora che i corsi petroliferi si mantengano su livelli elevati per un periodo più lungo. Se tale aspettativa dovesse concretizzarsi, con ogni probabilità il tasso di inflazione continuerebbe a superare il 2 per cento nella restante parte di quest'anno e nei primi mesi del 2005.

Il tasso di inflazione al consumo dovrebbe riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del 2005, una volta che avranno cessato di incidere sul suo calcolo i forti shock inflazionistici del 2004, derivanti sia dai prezzi dell'energia sia dalle imposte indirette e dai prezzi amministrati. In una prospettiva di più lungo periodo, non si riscontrano finora indicazioni dell'accumularsi di maggiori

pressioni inflazionistiche generali. In particolare, gli incrementi dei prezzi interni dovrebbero rimanere contenuti, sempre che la dinamica salariale si mantenga moderata, in linea con le ultime evidenze disponibili. L'atteso recupero della produttività dovrebbe, inoltre, mitigare le pressioni sui prezzi generate dal costo del lavoro.

Nondimeno, i rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi nel medio periodo vanno tenuti sotto stretta osservazione. In particolare, desta preoccupazione il perdurare di un elevato livello dei corsi petroliferi, che potrebbe essere sostenuto dalla vigorosa espansione dell'economia mondiale. Un ulteriore rischio al rialzo per la stabilità dei prezzi è legato alla futura evoluzione delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Allo stadio attuale è difficile valutare se anche in futuro gli incrementi continueranno a essere di entità analoga a quelli osservati in passato, poiché tali informazioni si rendono solitamente disponibili soltanto più avanti nell'anno. Queste preoccupazioni relative al breve periodo accrescono altresì il potenziale rischio di effetti di secondo impatto attraverso la dinamica salariale e il processo di determinazione dei prezzi.

Un atteggiamento vigile è necessario anche per quanto riguarda l'andamento delle aspettative di inflazione. È essenziale mantenere la fiducia nella stabilità dei prezzi per preservare favorevoli tassi di interesse di mercato a lungo termine, sostenendo in tal modo la crescita economica e la creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro.

Passando all'analisi degli andamenti monetari, malgrado la forte espansione osservata in giugno sul mese precedente, il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 ha continuato a mostrare una moderazione nel corso degli ultimi mesi, in linea con la tendenza evidenziatasi dall'estate del 2003. Il rallentamento di M3 negli ultimi trimestri riflette in ampia misura il normalizzarsi dei comportamenti relativi alla composizione dei portafogli in atto dal secondo semestre del 2003, con il venir meno dell'eccezionale livello di incertezza economica e finanziaria che aveva caratterizzato il periodo compreso fra il 2001 e gli inizi del 2003.

Allo stesso tempo, l'inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio sembra procedere più lentamente di quanto ci si sarebbe attesi sulla base delle regolarità storiche. Ciò potrebbe essere ascrivibile a una maggiore avversione al rischio da parte delle famiglie e delle imprese rispetto al passato, a fronte delle perdite subite nei mercati azionari fra il 2000 e la primavera del 2003. Inoltre, i tassi interesse si collocano al momento su livelli storicamente molto bassi, che continuano a stimolare l'espansione della moneta, e segnatamente delle attività più liquide comprese nell'aggregato ristretto M1. Negli ultimi mesi la crescita dei prestiti al settore privato ha raggiunto un ritmo relativamente sostenuto, essendo favorita anche dal basso livello dei tassi di interesse. In particolare, il tasso di incremento dei mutui ipotecari concessi alle famiglie risulta piuttosto elevato.

La liquidità presente nell'area dell'euro continua a essere notevolmente superiore a quanto necessario per finanziare una crescita non inflazionistica. Non è ancora certo l'uso a cui sarà destinata la liquidità in eccesso. Tuttavia, se quote significative dovessero essere rivolte all'acquisto di beni e servizi, soprattutto in una fase di miglioramento del clima di fiducia e di rafforzamento dell'attività economica, aumenterebbero i rischi di inflazione.

In sintesi, l'analisi economica indica che le prospettive di medio periodo per l'andamento dei prezzi restano in linea con la loro stabilità. Ciononostante, occorre continuare a seguirne attentamente l'evoluzione. La verifica incrociata con l'analisi monetaria conferma la necessità di rimanere vigili circa il concretizzarsi di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Dati i segnali indicanti il protrarsi della ripresa economica, è particolarmente importante che le politiche di bilancio e le riforme strutturali concorrano al miglioramento delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro. È ora che i governi di diversi paesi dell'area intraprendano le riforme delle politiche della spesa pubblica necessarie per stimolare l'espansione del prodotto potenziale e ridurre gli squilibri di bilancio. In

seguito alla sentenza della Corte di giustizia delle Comunità europee, pubblicata lo scorso 13 luglio, in cui si chiariscono le competenze della Commissione e del Consiglio nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi, la BCE ha notato con soddisfazione che la decisione conferma il fatto che le regole e procedure previste dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita debbano trovare piena applicazione. Per quanto riguarda le implicazioni della sentenza, la BCE si attende che le istituzioni interessate adottino le misure necessarie ad assicurare la piena attuazione di tali regole e procedure. La BCE mantiene la convinzione che non vi sia alcun bisogno di apportare modifiche al Trattato e al Patto di stabilità e crescita, ma che l'applicazione di quest'ultimo possa essere ulteriormente migliorata.

Allo stesso modo, è essenziale sfruttare l'opportunità offerta dall'attuale ripresa economica per realizzare in maniera efficace le necessarie riforme strutturali nei mercati del lavoro e dei beni e servizi dell'area dell'euro. Ciò rafforzerebbe la fiducia in una ripresa durevole, migliorerebbe l'efficienza economica complessiva e promuoverebbe sia la crescita sia la creazione di posti di lavoro. In particolare, vi è un urgente bisogno di riforme strutturali che rafforzino l'espansione della produttività del lavoro e quella del prodotto potenziale.

Questo numero del Bollettino contiene tre articoli. Il primo verte sulla Costituzione europea, con particolare attenzione agli aspetti di rilevanza diretta per la BCE; il secondo illustra le caratteristiche e gli usi dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche stilati per l'area dell'euro; il terzo prende in esame l'emissione, la produzione e la contraffazione delle banconote in euro a partire dalla loro introduzione, nonché i nodi essenziali della ricerca e dello sviluppo nel settore delle banconote.

ll contesto esterno all'area dell'euro

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Le prospettive economiche globali restano favorevoli, anche se di recente l'attività economica mondiale ha evidenziato un'andatura più moderata. Mentre i corsi petroliferi proseguono nella loro tendenza al rialzo, a livello mondiale l'inflazione misurata rimane globalmente contenuta.

ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La crescita economica globale nella prima metà del 2004 è stata vigorosa (cfr. figura 1), forse anche più del previsto. Nel complesso le condizioni finanziarie continuano a favorire gli investimenti societari e, dalle indicazioni fornite da varie indagini congiunturali, gli indicatori mondiali del clima di fiducia sono in rialzo, sia per i consumatori sia per le imprese. L'indice mondiale dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (manufacturing Purchasing Managers' Index, PMI), ad esempio, ha evidenziato che il clima di fiducia delle imprese si colloca su livelli elevati.

Dopo vari mesi di crescita estremamente vigorosa, tuttavia, sono emersi di recente alcuni segnali di una moderazione del ritmo dell'attività economica mondiale. Tra questi, l'indicatore anticipatore dell'economia mondiale dell'OC-SE è rimasto pressoché invariato tra febbraio e maggio, dopo nove mesi di aumenti particolarmente sostenuti.

Nelle ultime settimane l'ascesa dei corsi petroliferi ha avuto un impatto diretto e immediato sull'inflazione nelle economie di diversi importanti partner commerciali dell'area dell'euro – segnatamente Stati Uniti e Cina. A tutt'oggi, però, queste pressioni sui prezzi sono rimaste circoscritte al settore energetico e non vi sono indicazioni chiare di effetti di secondo impatto.

Negli Stati Uniti la crescita del PIL sul trimestre precedente è diminuita dall'1,1 allo 0,8 per cento tra il primo e il secondo trimestre. Il calo rispecchia principalmente un significativo ridimensionamento della spesa per consumi delle famiglie (dall'1,0 allo 0,3 per cento), mentre è aumentata la crescita delle esportazioni e degli investimenti delle imprese.

Il tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi è salito dal 3,1 per cento di maggio al 3,3 per cento in giugno, soprattutto a causa dei più elevati prezzi dell'energia; anche al netto degli alimentari e dell'energia, l'indice dei prezzi al consumo è aumentato in giugno (all'1,9 per cento, dall'1,7 di maggio). In base alle segnalazioni del Federal Reserve System, il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore industriale è lievemente diminuito in giugno, dal 77,6 al 77,2 per cento.

Figura I I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate area dell'euro Stati Uniti Giappone Crescita del PIL 1) (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali) 6 6 4 4 0 -2 1999 2000 2001 2002 2003 Tassi di inflazione (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili) 3 0 -1 1999 2000 2001 2002

In Giappone prosegue la ripresa economica, anche se a un ritmo più moderato rispetto all'inizio dell'anno. Dato che la crescita delle esportazioni resta relativamente robusta, specie verso l'Asia, in giugno l'avanzo commerciale del paese si è ampliato. Il recupero dell'economia sembra trasmettersi con sempre maggior vigore al settore delle famiglie, coerentemente con il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. In questo contesto, si stanno attenuando le pressioni deflazionistiche. Il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo è salito in giugno allo 0 per cento, mentre il Corporate Goods Price Index è aumentato dell'1,4 per cento – il tasso di crescita più elevato dal settembre 1997.

Nel Regno Unito il PIL in termini reali è cresciuto nel secondo trimestre dello 0,9 per cento rispetto al trimestre precedente, contro lo 0,7 per cento osservato nel primo periodo dell'anno. La produzione nell'industria ha segnato la crescita trimestrale più vigorosa dal terzo trimestre del 1999. Il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è salito dall'1,5 di maggio all'1,6 in giugno.

In Svezia si è confermato in maggio l'aumento della produzione industriale. In giugno l'inflazione al consumo sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato è scesa all'1,2 per cento, rispetto all'1,5 del mese precedente. Nello stesso periodo è calata l'inflazione anche in Danimarca, dall'1,1 allo 0,9 per cento. Nella maggior parte dei nuovi Stati membri dell'UE il ritmo dell'attività economica resta sostenuto. Tra maggio e giugno l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita dal 3,5 al 4,3 per cento in Polonia, mentre nella Repubblica Ceca essa è rimasta pressoché invariata (2,7 per cento in giugno, dopo il 2,6 di maggio).

In un contesto caratterizzato dalle incertezze collegate con il rallentamento dell'economia cinese, la crescita complessiva nei paesi asiatici escluso il Giappone è rimasta vigorosa. In Cina alla diminuzione degli investimenti fissi nel secondo trimestre ha fatto riscontro un deciso recupero delle vendite al dettaglio e delle esportazioni. I prezzi dei beni energetici hanno esercitato pressioni sull'inflazione al consumo, cresciuta in giugno al 5 per cento, rispetto al 4,4 per cento di maggio. In altre economie asiatiche, in particolare Singapore e Corea del Sud, le esportazioni continuano a

rappresentare un importante fattore dell'attività complessiva. Nel caso di questo secondo paese, però, sono emersi segnali di un indebolimento della domanda interna.

Per quanto riguarda le economie dell'America latina, l'attività è rimasta particolarmente sostenuta in Messico, che ha registrato il sesto mese consecutivo di crescita positiva sui dodici mesi della produzione industriale. Analogamente, anche in Brasile in maggio si è osservato un aumento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente della produzione industriale, per il settimo mese consecutivo.

MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo esser calati in giugno nel contesto di indicazioni di un aumento della produzione e delle scorte, i prezzi del petrolio hanno subito un brusco rimbalzo in luglio, principalmente a causa di timori dal lato dell'offerta. In particolare, in



ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

vari paesi produttori sono riemerse preoccupazioni circa potenziali interruzioni nell'offerta, mentre la capacità eccedente si è alquanto assottigliata e la domanda di petrolio continua a essere più forte del previsto. Il 26 luglio il prezzo del greggio di qualità Brent si situava a 38,3 dollari USA, pari a 31,5 euro (cfr. figura 2). Gli operatori di mercato si attendono che i corsi petroliferi rimangano elevati per tutto il resto dell'anno.

Dopo aver raggiunto all'inizio di aprile il livello più elevato in svariati anni, negli ultimi mesi i prezzi delle materie prime non energetiche hanno moderato il passo. Nel mese di giugno, tuttavia, in dollari statunitensi, essi risultavano più alti del 26,8 per cento rispetto a un anno prima.

PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Nel complesso le prospettive di crescita restano robuste, specie nel continente asiatico, che sempre più si configura come un importante motore della crescita mondiale. Nondimeno, dopo la vivace dinamica dei primi sei mesi, forse più vigorosa di quanto fosse stato anticipato, vi sono indicazioni di un possibile lieve calo nella crescita del prodotto mondiale per la seconda metà del 2004. I rischi per le prospettive dell'attività economica globale continuano ad apparire bilanciati, mentre, considerato l'andamento dei prezzi del petrolio, quelli relativi all'inflazione appaiono in rialzo.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Sebbene il tasso di variazione sui dodici mesi di M3 sia aumentato in giugno, l'analisi delle principali componenti e contropartite dell'aggregato mostra che gli investitori dell'area dell'euro hanno continuato la graduale normalizzazione delle proprie allocazioni di portafoglio, trasferendo fondi verso attività finanziarie a più lungo termine non comprese in M3. Nel contempo la crescita di M3 pare risentire sempre più del basso livello dei tassi di interesse nell'area e la liquidità resta significativamente maggiore di quella necessaria a finanziare la crescita economica senza generare pressioni inflazionistiche. Al basso livello dei tassi va altresì ricondotto il perdurante vigore dei prestiti delle IFM al settore privato. I prestiti alle famiglie, specie quelli per l'acquisto di abitazioni, hanno continuato a essere la principale determinante della crescita del credito al settore privato. L'espansione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie ha segnato un leggero recupero negli ultimi mesi, grazie al migliorato contesto economico e alle condizioni di finanziamento favorevoli.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 5,4 per cento in giugno, dal 4,8 di maggio (cfr. figura 3). L'aumento ha riflesso una significativa variazione sul mese precedente (0,7 per cento); tuttavia, in una prospettiva a più lungo termine, la media a tre mesi del tasso è scesa al 5,2 per cento nel periodo aprile-giugno, dal 5,5 del periodo marzo-maggio.

L'analisi di alcune delle principali componenti e contropartite di M3 indica che in giugno è proseguita la graduale inversione delle passate riallocazioni di portafoglio a favore di attività monetarie. Nel contempo, tuttavia, il basso livello dei tassi di interesse ha sostenuto l'espansione del credito, stimolando pertanto la crescita monetaria dal lato delle contropartite.

La liquidità accumulata nell'area dell'euro rimane significativamente in eccesso rispetto a quella necessaria per finanziare la crescita senza generare pressioni inflazionistiche. Per quanto in questa fase permanga l'incertezza riguardo all'uso futuro di tale eccesso di liquidità, si potrebbe determinare un rischio di pressioni inflazionistiche qualora una parte consistente della liquidità detenuta dovesse essere rivolta all'acquisto di beni e servizi, in particolare in coincidenza con un miglioramento della fiducia e con rafforzamento dell'attività.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

In giugno la crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è salita al 9,6 per cento, dal 9,3 di maggio (cfr. tavola 1). L'andamento è ascrivibile a un'accelerazione dei depositi a vista (dal 7,4 al 7,8 per cento), mentre il

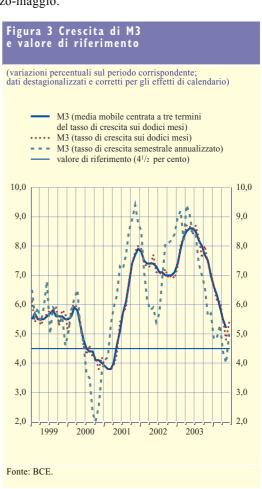


Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze										
	in essere in percentuale	2003	2003	2003	2004	2004	2004	2004			
	di M3 1)	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	mag.	giu.			
M1	44,3	11,3	11,4	11,0	11,0	10,2	9,3	9,6			
Banconote e monete in circolazione	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,8	21,1			
Depositi a vista	37,7	8,1	8,8	8,7	9,1	8,5	7,4	7,8			
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	41,0	5,6	5,8	4,8	3,3	1,7	1,6	1,7			
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	15,8	0,0	-1,4	-3,0	-4,4	-7,0	-7,1	-6,8			
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	25,2	10,1	11,6	11,0	9,2	8,1	8,1	8,0			
M2	85,3	8,3	8,5	7,9	7,2	6,0	5,5	5,7			
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,7	10,0	7,4	5,8	2,4	1,9	1,3	3,6			
M3	100,0	8,6	8,3	7,6	6,4	5,4	4,8	5,4			
Credito a residenti nell'area dell'euro	170,0	4,7	5,3	5,8	5,8	6,0	5,9	6,4			
Credito alle Amministrazioni pubbliche	36,7	3,4	4,8	6,6	6,0	6,4	6,1	7,3			
Prestiti alle Amministrazioni pubbliche	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,0	2,6			
Credito al settore privato	133,3	5,1	5,5	5,6	5,7	5,9	5,8	6,2			
Prestiti al settore privato	115,8	4,6	4,9	5,3	5,4	5,6	5,7	6,0			
Passività finanziarie a lungo termine											
(esclusi capitale e riserve)	52,2	5,3	5,6	6,4	7,2	8,3	8,4	8,5			

Fonte: BCE

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

tasso di espansione del circolante è diminuito lievemente, pur mantenendosi molto elevato. La forte crescita degli strumenti liquidi compresi in M1 continua a rispecchiare l'effetto di stimolo impresso dai bassi tassi di interesse, che riducono il costo opportunità di detenere tali attività.

In giugno il tasso di incremento dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è portato all'1,7 per cento, dall'1,6 di maggio. Gli strumenti inclusi in questa categoria hanno continuato a mostrare dinamiche alquanto divergenti: la domanda di depositi a scadenza a breve termine (ossia i depositi con durata prestabilita fino a due anni) ha continuato a calare, mentre è rimasta sostenuta quella relativa ai depositi a risparmio a breve termine (ossia i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi).

In giugno gli strumenti negoziabili compresi in M3 sono cresciuti a un ritmo più elevato sul periodo corrispondente (3,6 per cento contro l'1,3 di maggio), di riflesso all'accelerazione dei contratti pronti contro termine e dei titoli di debito con durata prestabilita fino a due anni. Considerata la volatilità relativamente elevata che caratterizza gli andamenti di questi strumenti nel breve periodo, conviene non attribuire un peso eccessivo alle variazioni di giugno sul mese precedente. Per contro, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari hanno mantenuto la tendenza calante iniziata un anno fa. La decelerazione di questi strumenti, spesso usati come mezzi liquidi e sicuri per investire temporaneamente fondi nei periodi di incertezza, è indicativa della perdurante normalizzazione delle scelte di portafoglio operate da famiglie e imprese dell'area dell'euro.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

La crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato si è collocata al 6,0 per cento in giugno, dal 5,7 di maggio. A questo andamento complessivo ha contribuito il rafforzamento sia dei prestiti alle famiglie sia di quelli a società non finanziarie (cfr. tavola 2).

In giugno la rapida espansione dei prestiti alle famiglie ha continuato a essere sostenuta principalmente dalla vigorosa crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni. Quest'ultima è ascrivibile a sua volta sia al basso livello dei tassi di interesse sui mutui ipotecari nell'area dell'euro, sia alla robusta dinamica dei mercati immobiliari in diversi paesi dell'area. La crescita del credito al consumo si

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze		Tassi di cres	scita sul per	iodo corrisp	ondente	
	in essere in percentuale	2003	2003	2003	2004	2004	2004
	del totale 1)	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	mag.	giu.
Società non finanziarie	42,2	3,6	3,6	3,5	3,2	3,8	4,0
Fino a 1 anno	31,2	0,5	-1,0	-0,8	-2,5	-2,2	-1,9
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	17,3	2,4	4,4	3,0	3,8	5,8	6,4
Oltre 5 anni	51,5	6,2	6,4	6,5	6,9	7,0	7,1
Famiglie 2)	50,0	5,5	5,8	6,4	6,6	6,9	7,2
Credito al consumo 3)	13,8	3,5	3,0	2,9	4,4	4,8	5,5
Mutui per l'acquisto di abitazioni 3)	67,3	7,2	7,4	8,1	8,4	8,8	9,0
Altri prestiti	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	1,9	2,4
Società di assicurazione e fondi pensione	0,7	5,0	10,4	12,9	9,4	21,1	18,7
Altri intermediari finanziari non monetari	7,0	3,4	5,8	11,5	9,0	7,6	9,0

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.

è ulteriormente rafforzata, confermando il movimento di ripresa osservato dall'inizio dell'anno. Infine è aumentato anche il tasso di variazione degli altri prestiti alle famiglie.

Nel mese in esame la crescita dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie, pur restando su livelli più moderati, ha mantenuto la lieve tendenza al rialzo evidenziata negli ultimi mesi. L'andamento è in linea con il miglioramento del contesto economico e con il protrarsi di condizioni di finanziamento favorevoli. Anche la crescita dei prestiti delle IFM ad altri intermediari finanziari non monetari (escluse le società di assicurazione e i fondi pensione) è aumentata.

I risultati dell'indagine sul credito bancario di luglio dell'Eurosistema mostrano che, per la prima volta dall'introduzione di questa raccolta di dati nel gennaio del 2003, le banche hanno segnalato un lieve allentamento netto dei criteri per l'erogazione di prestiti e per l'apertura di linee di credito alle imprese nei tre mesi precedenti l'indagine (cfr. riquadro 1). Le banche interpellate hanno parimenti segnalato un contenuto allentamento netto dei criteri per la concessione di mutui ipotecari alle famiglie nel secondo trimestre.

L'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 cresciuto a ritmi più rapidi in giugno (6,2 per cento contro il 5,8 di maggio). Nello stesso periodo anche il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito alle Amministrazioni pubbliche è aumentato significativamente, al 7,3 per cento dal 6,1. L'accelerazione di questa componente riflette saldi di bilancio relativamente deboli in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Fra le altre contropartite di M3, in giugno il tasso di variazione delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) si è mantenuto su valori alquanto elevati (all'8,5 per cento, rispetto all'8,4 del mese precedente). Il perdurante vigore di questi strumenti è una riprova che si stanno invertendo le scorse riallocazioni di portafoglio verso strumenti liquidi e che i fondi vengono riallocati in attività a più lungo termine. Infine, nel periodo di dodici mesi conclusosi in giugno il flusso cumulato delle attività nette sull'estero del settore delle IFM dell'area

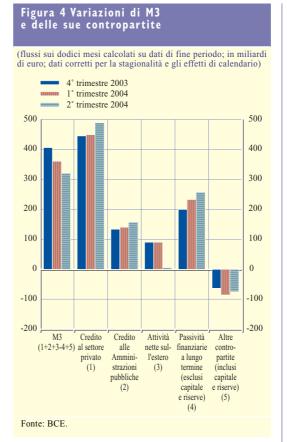
³⁾ Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Gli andamenti monetari e finanziari

è ulteriormente diminuito. Poiché questa contropartita riflette le operazioni fra il settore detentore di moneta dell'area dell'euro e i residenti esteri, l'andamento riflette la quota crescente di titoli esteri acquistati dai residenti nell'area e fornisce un'ulteriore indicazione delle riallocazioni di portafoglio a favore di attività non comprese in M3.

Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite di M3, l'espansione sostenuta delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) e il rallentamento sui dodici mesi delle loro attività nette sull'estero (cfr. figura 4) segnalano il proseguimento del processo di graduale normalizzazione delle scelte di portafoglio di famiglie e imprese dell'area. L'inversione delle scorse riallocazioni verso attività monetarie sta comportando una moderazione della crescita di M3. In giugno tuttavia gli effetti di questi aggiustamenti di portafoglio sulle dinamiche monetarie sono stati più che compensati dalla robusta crescita del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro, alimentata dalle favorevoli condizioni finanziarie.



Riquadro I

RISULTATI DELL'INDAGINE DI LUGLIO SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro illustra i principali risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario nell'area dell'euro condotta dall'Eurosistema ¹⁾. L'indagine rileva che nel secondo trimestre del 2004 il saldo percentuale ²⁾ di banche che hanno inasprito i criteri applicati per l'erogazione di prestiti o linee di credito alle imprese e di mutui ipotecari alle famiglie si è ridotto significativamente, risultando, per la prima volta dall'introduzione dell'indagine nel gennaio del 2003, in un lieve allentamento netto di tali criteri. Nel complesso emerge un generale miglioramento delle condizioni del finanziamento bancario in un contesto di ripresa economica.

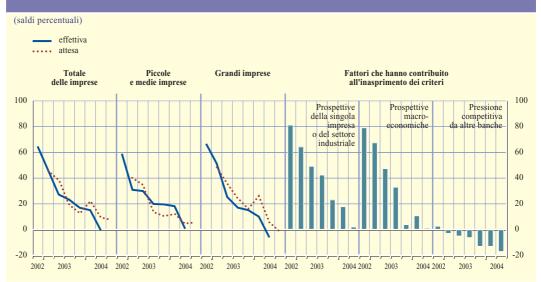
Prestiti o linee di credito alle imprese

Criteri di concessione del credito. Dopo l'inasprimento netto osservato nel primo trimestre di quest'anno, per il secondo trimestre le banche hanno segnalato un lieve allentamento netto dei

Un'analisi completa dei risultati dell'indagine è stata diffusa il 12 agosto 2004 ed è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int/stats/money/html/index.en.html).

²⁾ Il "saldo percentuale" si riferisce alla differenza tra la quota di banche che dichiara un inasprimento dei criteri per la concessione del credito e quella che ne indica un allentamento. Un saldo percentuale positivo indicherebbe pertanto una tendenza a inasprire tali criteri ("inasprimento netto"), mentre un saldo negativo rivelerebbe l'andamento contrario ("allentamento netto").





Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'inasprimento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2004 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2004. I dati dell'area dell'euro sono ottenuti come aggregazione di quelli nazionali pesati per la quota delle consistenze nazionali di credito ai residenti nell'area

criteri per la concessione di prestiti o l'apertura di linee di credito a favore delle imprese. Questo allentamento, il primo rilevato dall'indagine, conferma peraltro la tendenza recente al ribasso del saldo percentuale di banche segnalanti un inasprimento dei criteri di credito (cfr. figura A, primo riquadro). Tali criteri tuttavia sono rimasti leggermente più rigidi per le piccole e medie imprese che per quelle di grandi dimensioni.

Tra i fattori che hanno contribuito positivamente al passaggio da una situazione di inasprimento a una di allentamento (in termini netti) vi sono l'attenuazione della percezione del rischio, sia per quanto riguarda l'attività economica generale sia in termini di prospettive attinenti a particolari settori o imprese, la riduzione dei costi connessi al finanziamento attraverso prestiti bancari (cfr. figura A), nonché l'effetto della concorrenza fra le banche. Per quanto concerne i termini e le condizioni del credito, viene segnalato un calo significativo della percentuale netta di banche che ha inasprito il credito tramite la richiesta di garanzie nonché tramite clausole contrattuali: con riferimento a queste ultime si è registrato un allentamento netto dei criteri.

Domanda di prestiti. Nel secondo trimestre la domanda netta 3) di prestiti alle imprese si è significativamente accresciuta (cfr. figura B, primo riquadro). Questo andamento è stato più marcato per le piccole e medie imprese, la cui domanda netta è divenuta positiva, che per quelle di grandi dimensioni. Le banche interpellate individuano nel più ampio ricorso all'autofinanziamento (cui fa riscontro un minore fabbisogno di fondi esterni) uno dei principali fattori che contribuiscono negativamente alla domanda netta.

Il termine "domanda netta" si riferisce alla differenza tra la quota di banche che hanno dichiarato un aumento della domanda di prestiti e quelle che ne hanno segnalato un calo.

Gli andamenti monetari e finanziari

Attese. A fronte del lieve allentamento netto osservato nel secondo trimestre, per il terzo trimestre le banche si aspettano un certo inasprimento netto dei criteri di concessione di prestiti o di apertura di linee di credito alle imprese (cfr. figura A, primo riquadro). Al tempo stesso, esse si attendono una domanda netta sensibilmente superiore a quella osservata nel secondo trimestre (cfr. figura B, primo riquadro).

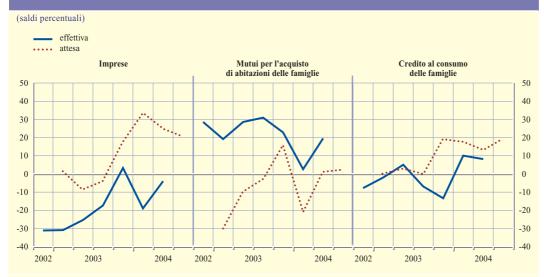
Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Criteri di concessione del credito. Per quanto riguarda i criteri applicati all'approvazione di prestiti per l'acquisto di abitazioni, si è passati da una situazione di inasprimento netto nel primo trimestre a un lieve allentamento netto nel secondo, per la prima volta dall'introduzione dell'indagine nel gennaio 2003 (cfr. figura C, primo riquadro). L'allentamento netto va in parte ricondotto all'attenuazione della percezione del rischio relativa all'attività economica generale (cfr. figura C, secondo riquadro). La valutazione da parte delle banche delle prospettive del mercato immobiliare è rimasta in gran parte invariata. Per quanto concerne i termini e le condizioni, l'allentamento si è tradotto principalmente in un abbassamento dei margini sui prestiti medi e in richieste di garanzie meno stringenti.

Domanda di prestiti. Nel secondo trimestre la domanda di mutui ipotecari è notevolmente aumentata (cfr. figura B, secondo riquadro), sospinta da un leggero aumento della domanda netta connessa alla spesa per beni diversi dalle abitazioni, dalla valutazione del mercato immobiliare da parte delle famiglie e dal basso livello dei tassi di interesse.

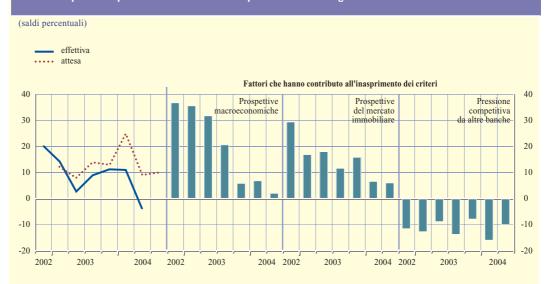
Attese. Una percentuale netta delle banche interpellate prevede un lieve irrigidimento delle condizioni di credito nel terzo trimestre, a fronte del lieve allentamento rilevato nel secondo

Figura B Variazione nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte di famiglie e imprese



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione". I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2004 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2004. I dati dell'area dell'euro sono ottenuti come aggregazione di quelli nazionali pesati per la quota delle consistenze nazionali di credito ai residenti nell'area.

Figura C Variazione nei criteri per la concessione di credito applicati alle domande di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2004 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2004. I dati dell'area dell'euro sono ottenuti come aggregazione di quelli nazionali pesati per la quota delle consistenze nazionali di credito ai residenti nell'area.

(cfr. figura C, primo riquadro). È atteso inoltre un indebolimento della domanda netta di questa categoria di prestiti (cfr. figura B, secondo riquadro).

Prestiti alle famiglie per il credito al consumo e altri prestiti

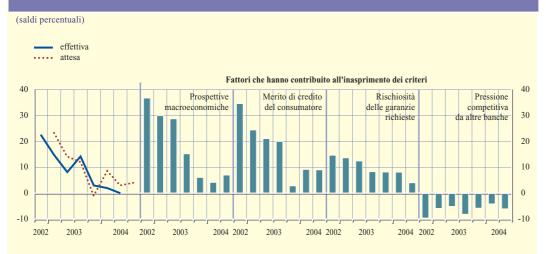
Criteri di concessione del credito. Nel secondo trimestre i criteri per la concessione di prestiti alle famiglie per il credito al consumo sono rimasti sostanzialmente invariati, con un inasprimento netto prossimo allo zero (cfr. figura D, primo riquadro). Ciò è dovuto al fatto che, in termini netti, le aspettative delle banche sull'attività economica e sul merito di credito dei consumatori non hanno registrato variazioni di rilievo. Con riferimento ai termini e alle condizioni, le banche hanno allentato le condizioni diminuendo i margini sui prestiti medi e le richieste di garanzie; al tempo stesso esse hanno segnalato un inasprimento netto attraverso più ampi margini sui prestiti più rischiosi.

Domanda di prestiti. La domanda netta di credito al consumo e di altri prestiti alle famiglie è rimasta leggermente positiva nel secondo trimestre, attestandosi su livelli analoghi a quelli del trimestre precedente (cfr. figura B, terzo riquadro). Il principale contributo positivo è provenuto dalla spesa per beni di consumo durevoli, che ha evidenziato un significativo aumento.

Attese. Per il terzo trimestre non si attendono sostanziali cambiamenti dei criteri applicati ai prestiti alle famiglie per il credito al consumo (cfr. figura D, primo riquadro), mentre si prevede un lieve rafforzamento della domanda (cfr. figura B, terzo riquadro).

Gli andamenti monetari e finanziari





Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'inasprimento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2004 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2004. I dati dell'area dell'euro sono ottenuti come aggregazione di quelli nazionali pesati per la quota delle consistenze nazionali di credito ai residenti

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto invariato. Nel contempo è proseguito il rallentamento delle emissioni obbligazionarie da parte di società non finanziarie e di società finanziarie non monetarie. Infine il tasso di incremento delle azioni quotate emesse da residenti dell'area è lievemente aumentato, sebbene l'attività di emissione azionaria nell'area sia rimasta modesta.

TITOLI DI DEBITO

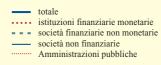
In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto invariato, al 7,1 per cento (cfr. figura 5). Questo risultato è ascrivibile al modesto aumento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine, che ha controbilanciato il perdurante calo delle emissioni di titoli a breve termine. Il cambiamento nella struttura per scadenze dei debiti finanziari, che ha riflesso quello osservato nei mesi precedenti, ha avuto luogo nonostante l'inclinazione piuttosto elevata della curva di rendimenti ed è connesso probabilmente col livello dei tassi di interesse a lungo termine, ancora relativamente basso in termini storici.

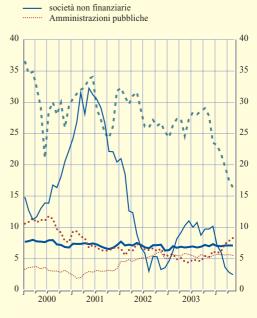
Per quanto attiene alla scomposizione per settore, in maggio il tasso di incremento dei titoli di debito emessi dalle IFM è cresciuto di 0,4 punti percentuali, all'8,3 per cento (cfr. tavola 3). Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di variazione dei titoli di debito emessi è diminuito di 0,8 punti percentuali tra aprile e maggio, al 9,5 per cento. All'origine della flessione vi è stato un ulteriore rallentamento dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, al 2,4 per cento, nonché la minore crescita dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie, scesa al 16,4 per cento.

Considerando il vigore dell'attività di emissione in maggio, il calo della crescita dei titoli emessi da società non finanziarie va in parte attribuito a effetti base. Le imprese avrebbero infatti sfruttato il livello straordinariamente basso dei rendimenti obbligazionari prevalso a metà del 2003 per finanziare in anticipo parte del fabbisogno futuro di fondi. Inoltre, la tendenza al ribasso delle emissioni obbligazionarie osservata negli ultimi trimestri potrebbe essere connessa al miglioramento degli utili societari, che ha ridotto il fabbisogno di finanziamenti esterni delle imprese. Ciò concorda con i risultati dell'indagine sul credito bancario di luglio (cfr. riquadro 1), dai quali emerge che il maggiore ricorso all'autofinanziamento è stato una delle cause principali della diminuzione della domanda di finanziamenti esterni da parte delle imprese. Poiché i livelli di debito societario sono rimasti relativamente elevati, è probabile che alcune imprese abbiano utilizzato le maggiori disponibilità liquide per rimborsare una quota del debito.

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debi-

Figura 5 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro (tassi di crescita sui dodici mesi)





Nota: i tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni

to è leggermente diminuito in maggio, al 5,5 per cento. All'origine di questo andamento vi è stato un calo dell'attività di emissione sia delle Amministrazioni centrali che di quelle locali.

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

	Consistenze, miliardi di euro								
	2004	2003	2003	2003	2004	2004	2004		
Settore emittente	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	apr.	mag		
Emissione di titoli di debito:	8.957	6,8	6,9	7,1	7,1	7,1	7,		
IFM	3.401	4,8	4,7	5,4	6,3	7,9	8,		
Società finanziarie non monetarie	695	26,4	28,1	27,6	22,1	17,5	16.		
Società non finanziarie	588	9,7	10,2	9,6	6,7	2,8	2		
Amministrazioni pubbliche	4.271	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6	5		
di cui:									
Amministrazioni centrali	4.040	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0	4		
Altre amministrazioni pubbliche	230	29,4	22,8	22,4	21,4	18,7	17		
Emissione di azioni quotate:	3.766	1,0	1,1	1,1	1,3	1,0	1		
IFM	571	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3	2		
Società finanziarie non monetarie	354	1,6	2,0	2,4	3,0	1,4	1		
Società non finanziarie	2.839	1,0	1,0	0,9	1,0	0,7	0		

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*.

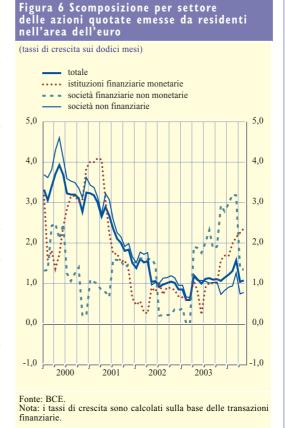
Gli andamenti monetari e finanziari

AZIONI QUOTATE

La crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è aumentata di 0,1 punti percentuali all'1,1 per cento in maggio (cfr. figura 6 e tavola 3). In termini storici l'attività di emissione sui mercati azionari primari dell'area è rimasta modesta, in parte di riflesso al costo tuttora relativamente elevato del capitale di rischio rispetto ad altre forme di finanziamento.

Per quanto concerne la scomposizione settoriale, il tasso di incremento delle azioni quotate emesse da società non finanziarie (pari a circa tre quarti delle consistenze totali) è leggermente aumentato in maggio, allo 0,8 per cento dallo 0,7 di aprile. Il tasso relativo alle società finanziarie non monetarie (incluse le compagnie di assicurazione) è calato di 0,1 punti percentuali, all'1,3 per cento. Per contro, le emissioni di azioni quotate delle IFM hanno evidenziato una lieve accelerazione, al 2,4 per cento.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

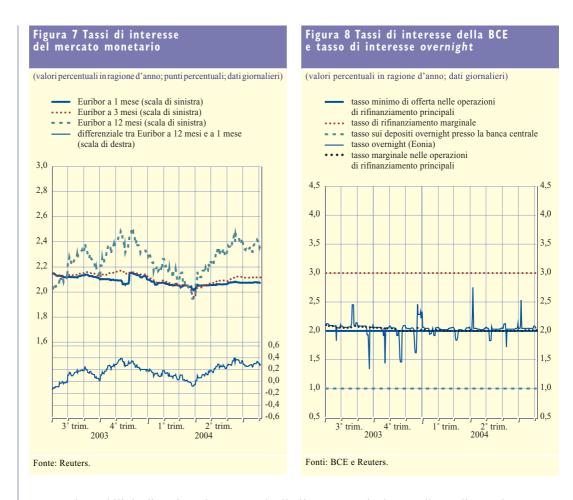


Aumentati moderatamente a partire dai primi di aprile, in luglio i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine si sono mantenuti sostanzialmente stabili. Anche i tassi del segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario non sono mutati, pertanto l'inclinazione della curva è rimasta sostanzialmente invariata all'inizio di agosto rispetto alla fine di giugno.

I tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine, dopo aver segnato un massimo a metà giugno, sono calati fino a metà luglio, per poi recuperare in parte verso la fine del mese (cfr. figura 7). Di conseguenza, il 4 agosto i tassi a lungo termine del mercato monetario si sono attestati su livelli prossimi a quelli di fine giugno. Nel contempo, i tassi di interesse nel segmento a più breve termine della curva sono rimasti invariati e in linea con i tassi di riferimento della BCE (cfr. figura 8). Pertanto, agli inizi di agosto la curva dei rendimenti del mercato monetario non segnava variazioni sostanziali rispetto a fine giugno. Il 4 agosto il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese era pari a 35 punti base.

In luglio gli operatori di mercato hanno lievemente diminuito le proprie aspettative circa l'andamento dei tassi di interesse a breve termine nei mesi futuri. Tra la fine di giugno e il 4 agosto i tassi Euribor a tre mesi impliciti nei contratti *future* con scadenza in settembre e dicembre 2004 e marzo 2005 hanno riportato cali compresi tra 4 e 19 punti base.

Le condizioni di liquidità e dei tassi a più breve termine sono risultate molto stabili tra la fine di giugno e il 4 agosto. I tassi di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema



sono molto stabili da diversi mesi. Per tutto luglio il tasso marginale e quello medio ponderato sono entrambi rimasti allo stesso livello del tasso minimo di offerta del 2,00 per cento, o appena sopra di esso. L'Eonia (*euro overnight index average*) si è collocato al 2,04 per cento per la maggior parte del mese, con la sola eccezione degli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 6 luglio. In tale data l'Eonia è salito al 2,53 per cento, a fronte di un periodo di mantenimento delle riserve che si concludeva con condizioni di liquidità lievemente tese dovute a variazioni inattese dei fattori autonomi. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 28 luglio, il tasso marginale e quello medio ponderato si sono collocati rispettivamente al 2,07 e al 2,08 per cento, lievemente al di sotto dell'Euribor a tre mesi prevalente in quel momento.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. La volatilità implicita del mercato obbligazionario, indicatore dell'incertezza degli operatori sull'andamento futuro dei rendimenti delle obbligazioni, si è anch'essa ridotta lievemente durante tale mese.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti di circa 20 punti base tra la fine di giugno e il 4 agosto, al 4,5 per cento (cfr. figura 9). Tale flessione ha fatto seguito a pub-

Gli andamenti monetari e finanziari

blicazioni di dati sull'attività economica e sull'inflazione negli Stati Uniti nel complesso leggermente al di sotto delle attese degli operatori. In particolare, i rendimenti obbligazionari sono calati significativamente agli inizi di luglio dopo la pubblicazione dei dati sull'occupazione che sono sembrati sorprendere al ribasso gli operatori di mercato.

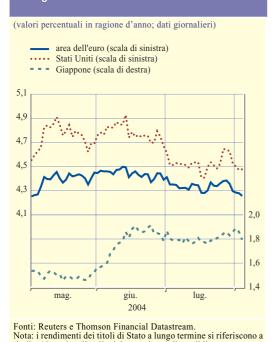
Il calo dei rendimenti obbligazionari parrebbe rispecchiare aspettative di crescita a lungo termine leggermente attenuate fra gli operatori. I rendimenti obbligazionari reali, misurati dai rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni indicizzati, sono scesi di circa 20 punti base tra la fine di giugno e il 4 agosto. Nello stesso periodo il tasso di inflazione "di pareggio", misurato dalla differenza tra i rendimenti di titoli di Stato nominali e indicizzati, si è lievemente contratto. 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, ha segnato una lieve flessione nel periodo in esame, collocandosi agli inizi di agosto su un livello di poco inferiore alla media registrata dal gennaio 1999 (cfr. figura 10).

GIAPPONE

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati tra la fine di giugno e il 4 agosto, collocandosi in tale data all'1,8 per cento. Il rialzo dei rendi-

menti a lungo termine giapponesi nelle prime settimane di luglio, sostenuto da prospettive più positive per la crescita economica e da un indebolimento delle pressioni deflazionistiche percepite dagli investitori, è stato più che controbilanciato alla fine del periodo in esame dalle spinte al ribasso esercitate dagli andamenti dei mercati obbligazionari mondiali.

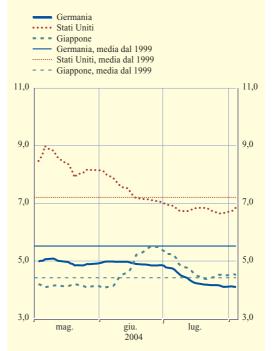
Figura 9 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine



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.

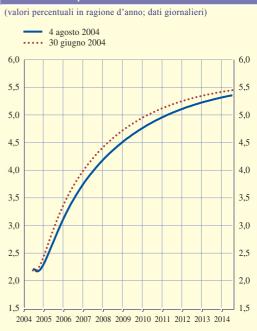
L'incertezza sull'andamento futuro del mercato obbligazionario in Giappone, dopo il lieve aumento degli ultimi mesi, è nuovamente calata in luglio. Agli inizi di agosto la volatilità implicita del mercato obbligazionario si è collocata ancora una volta su di un livello prossimo alla media registrata dal 1999.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono scesi di circa 15 punti base tra la fine di giugno e il 4 agosto, data in cui si sono collocati al 4,3 per cento. Le pubblicazioni di dati nell'area non sono sembrate esercitare un impatto significativo sui rendimenti obbligazionari, giacché sono parse confermare sostanzialmente le precedenti aspettative di mercato di un protrarsi della ripresa economica. I rendimenti obbligazionari dell'area sono tuttavia stati influenzati dal calo dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi. Il differenziale di interesse positivo fra i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine degli Stati Uniti e dell'area è calato di circa 5 punti base, portandosi a circa 20 punti base il 4 agosto.

I rendimenti obbligazionari reali, misurati dai rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni indicizzati, si sono contratti di circa 10 punti base tra la fine di giugno e il 4 agosto, mentre il tasso

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



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.

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) – che rispecchia, tra l'altro, le attese di inflazione a lungo termine degli operatori – è rimasto praticamente invariato. Il 4 agosto il tasso di inflazione "di pareggio" per l'area dell'euro si collocava attorno al 2,2 per cento, un livello relativamente elevato in termini storici. Tuttavia, questo indicatore va valutato con una certa cautela, tenendo conto che diversi premi potrebbero comportare una sua imprecisa interpretazione.

Il calo dei rendimenti obbligazionari nominali nell'area si è rispecchiato in uno spostamento verso il basso della curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi swap (cfr. figura 11 e riquadro 2). Nel contempo, il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurato dalla loro volatilità implicita, è ulteriormente diminuito in luglio e il 4 agosto si è collocato nettamente al di sotto della media registrata dal gennaio 1999.

Riquadro 2

IL CONTENUTO INFORMATIVO DEI TASSI DI INTERESSE A TERMINE DI LUNGO PERIODO NELL'AREA DELL'EURO

Dal punto di vista della politica monetaria, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine forniscono utili informazioni circa le attese degli operatori di mercato sull'attività economica futura

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Gli andamenti monetari e finanziari

e sull'inflazione per il periodo che si estende fino alla scadenza dei titoli in esame. In genere, i rendimenti nominali sulle obbligazioni a lungo termine possono essere scomposti in tre parti: il tasso di interesse reale atteso, che spesso è considerato strettamente connesso alla crescita media attesa dell'economia, il tasso di inflazione a lungo termine atteso e i premi per il rischio. Fra questi ultimi, i più importanti sono collegati alle incertezze sull'andamento futuro dell'inflazione e dei tassi di interesse in termini reali e, quindi, della crescita economica reale. Non è semplice individuare quali fattori determinino le variazioni dei rendimenti obbligazionari nel tempo: esse possono derivare da una revisione delle attese circa la crescita economica o l'inflazione, oppure da cambiamenti occorsi nei premi per il rischio. Inoltre, l'analisi esclusiva dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine non consente di stabilire con chiarezza su quale orizzonte temporale gli operatori di mercato rivedano le proprie aspettative circa la crescita e/o l'inflazione.

Lo scopo principale del presente riquadro è di descrivere brevemente il modo in cui i tassi di interesse a termine derivati dai rendimenti obbligazionari possano essere usati per analizzare tali informazioni ¹⁾. La trattazione è incentrata sui tassi di interesse *overnight* a termine impliciti a dieci anni ricavati dalla curva dei rendimenti dei titoli di Stato. In assenza di premi per il rischio, tali tassi potrebbero essere interpretati come le attese degli operatori di mercato relative ai tassi di interesse a breve termine in un futuro lontano e, in quanto tali, sono connessi alle attese circa la crescita e l'inflazione a lungo termine su un orizzonte di dieci anni. Nella figura sottostante il tasso a termine implicito è calcolato sulla base dei dati relativi ai titoli di Stato tedeschi, per i quali sono disponibili serie di dati su un periodo relativamente esteso. Considerato che a partire dal 1999 si sono registrati differenziali piuttosto modesti e relativamente stabili fra i rendimenti dei titoli di Stato all'interno dell'area, si può dire che i rendimenti delle obbligazioni tedesche forniscano una rappresentazione abbastanza corretta degli andamenti dei tassi di interesse nell'area dell'euro negli ultimi due anni.

Un modo per affrontare il problema di individuare i fattori specifici che determinano il tasso di interesse *overnight* a termine implicito consiste nel confrontare i rendimenti con gli andamenti delle attese di inflazione e di crescita in termini reali a lungo termine del settore privato ²⁾. Assumendo, per semplificare, che i prezzi delle obbligazioni sono determinati in base a tali aspettative, la differenza fra la somma delle misure attese (crescita nominale a lungo termine attesa) e il tasso a termine di lungo periodo dovrebbe riflettere i premi per il rischio contenuti nei rendimenti obbligazionari ³⁾.

La figura riporta i tassi *overnight* a termine impliciti a dieci anni su base mensile a partire dal 1973, nonché le previsioni semestrali (aprile e ottobre) di *Consensus Economics* sull'inflazione e la crescita del PIL in termini reali a lungo termine (ovvero dai sei ai dieci anni successivi), disponibili a partire dal 1990. I dati si riferiscono sia alla Germania che al complesso dell'area

Per una descrizione esaustiva delle modalità con cui dedurre le attese del mercato dai titoli a reddito fisso, cfr. l'articolo dal titolo Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria pubblicato nel numero di maggio 2000 di questo Bollettino.

²⁾ In questo contesto potrebbero rivelarsi utili anche le informazioni ricavate dai tassi di inflazione "di pareggio" e dagli swap indicizzati all'inflazione. Si veda ad esempio il riquadro intitolato Andamenti recenti nel mercato delle obbligazioni indicizzate nell'area dell'euro pubblicato nel numero di dicembre 2003 di questo Bollettino. Purtroppo, queste serie di dati sono relativamente corte.

³⁾ Ad esempio, il presupposto che nel lungo periodo il tasso di interesse reale coincida con la crescita economica in termini reali è una semplificazione, dal momento che secondo i modelli teorici tradizionali anche le preferenze intertemporali degli operatori economici e la crescita della popolazione possono incidere nel lungo periodo sui tassi di interesse in termini reali. Tuttavia, se si considerano stabili questi fattori, i premi per il rischio insiti nella differenza fra i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine e le attese di crescita nominale a lungo termine dovranno soltanto essere di conseguenza corretti per una costante.

dell'euro (che aggrega i dati di Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna).

La figura mostra che dal 1990 si è verificata nel complesso una traslazione al ribasso dei tassi a termine e che questi, inoltre, sembrano essere stati meno volatili a partire dall'introduzione dell'euro nel 1999. La figura suggerisce che in larga misura ciò è riconducibile a una riduzione dei premi per il rischio misurati dalla differenza fra la crescita nominale attesa del PIL e i tassi a termine, che in effetti sembrano essere sensibilmente diminuiti alla fine degli anni novanta.

La figura può quindi essere considerata esemplificativa del fatto che il mercato ha percepito l'introduzione dell'euro come un fattore che ha contribuito a un contesto macroeconomico sensibilmente più stabile. Ciò potrebbe riflettere non solo che dal 1999 gli operatori di mercato hanno formulato attese di mantenimento della stabilità dei prezzi a lungo termine, ma anche che a loro giudizio sono altresì diminuite le incertezze a più lungo termine sugli andamenti economici.

Tasso di interesse overnight a termine implicito a dieci anni e previsioni del tasso di crescita di lungo periodo¹⁾ del PIL nominale di Consensus Economics



Fonti: Consensus Economics, Deutsche Bundesbank ed elaborazioni della BCE

Nota: la linea verticale indica la data di introduzione dell'euro (gennaio 1999). Le previsioni di Consensus sono calcolate come somma delle aspettative relative alla crescita del PIL reale e di quelle relative all'inflazione. I dati relativi all'area dell'euro sono ottenuti come media ponderata dei dati relativi a Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna. La serie storica relativa alle aspettative di crescita della Germania non è riportata a partire dall'introduzione dell'euro. Dato l'alto grado di integrazione del mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi dovrebbero riflettere gli andamenti nell'area piuttosto che nel mercato interno a partire da quella data.

1) Le previsioni di lungo periodo sono quelle riferite al periodo fra sei e dieci anni di Consensus

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

I tassi di interesse delle IFM sono rimasti sostanzialmente invariati in maggio. Su un orizzonte temporale più lungo, dagli inizi del 2003 tali tassi hanno segnato una tendenza calante.

Come esposto nel riquadro 3, per fini analitici a partire da questo mese saranno commentati in questa parte del Bollettino i tassi di interesse delle IFM calcolati come medie ponderate corrette. Rispetto alle statistiche ufficiali (cfr. la sezione Statistiche dell'area dell'euro), i tassi di interesse delle IFM corretti hanno il vantaggio di attenuare l'impatto di cambiamenti connessi a variazioni delle nuove operazioni, mostrando quindi più chiaramente i sottostanti movimenti dei tassi di interesse nazionali a livello di area dell'euro.

I tassi di interesse a breve termine delle IFM sulle nuove operazioni sono rimasti sostanzialmente invariati in maggio (cfr. figura 12). Su un orizzonte temporale più lungo, tuttavia, i tassi a breve termine sono andati diminuendo dal maggio 2003, ultima data di segnalazione prima della riduzione dei tassi di riferimento della BCE nel giugno 2003. Ad esempio, dal maggio 2003 i tassi applicati ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono scesi di oltre 50 punti base. Nel contempo, i 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 sono calati di oltre 40 punti base, mentre quelli sui depositi a risparmio a breve termine delle famiglie (ossia sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) hanno registrato un tasso di contrazione leggermente inferiore, riducendosi di meno

Gli andamenti monetari e finanziari

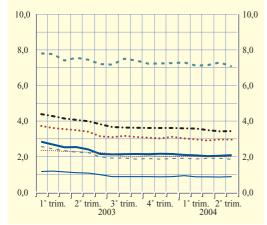
di 30 punti base. I tassi applicati ai depositi a vista di società non finanziarie sono scesi di circa 20 punti base dal maggio 2003, a fronte di un calo di oltre 30 punti base nello stesso periodo sia dei tassi applicati ai depositi a termine a breve scadenza delle famiglie (ossia quelli con durata prestabilita fino a un anno) sia dei tassi sul credito al consumo delle famiglie a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno. A titolo di confronto, dal maggio 2003 il tasso (Euribor) a tre mesi del mercato monetario è diminuito di 30 punti base.

I tassi delle IFM a lungo termine sulle nuove operazioni hanno avuto andamenti contrastanti in maggio (cfr. figura 13). Su un orizzonte temporale più lungo, fra gennaio 2003 e maggio 2004 i tassi applicati alle società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore ai cinque anni sono scesi di meno di 20 punti base, mentre nello stesso periodo i tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni hanno segnato un calo più pronunciato, di circa 60 punti base. I tassi sui depositi delle società non finanziarie con durata prestabilita superiore a due anni si sono ridotti di meno di 30 punti base, a fronte di una contrazione di circa 70 punti base

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
- 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
- prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale fino a un anno
- depositi a vista di società non finanziarie
- depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi
- depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno prestiti alle famiglie per acquisto di abitazione a tasso variabile e con periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno



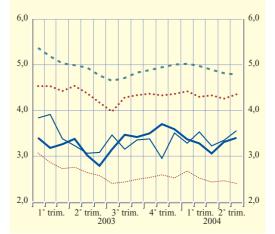
Fonte: BCE

1) Il tasso di interesse delle IFM calcolato come media ponderata corretta è ottenuto, per il periodo a partire da dicembre 2003, usando come pesi di ciascun paese la media mobile a 12 mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, il tasso di interesse calcolato come media ponderata corretta è ottenuto usando come pesi i volumi medi delle nuove operazioni nel 2003. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 3.

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; tassi corretti

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo iniziale di determinazione del tasso superiore a cinque anni
- prestiti alle famiglie per acquisto di abitazione con periodo iniziale di determinazione del tasso compreso tra cinque e dieci anni
- depositi di società non finanziarie con durata prestabilita oltre due anni
- depositi delle famiglie con durata prestabilita oltre due anni



Fonte: BCE.

1) Il tasso di interesse delle IFM calcolato come media ponderata corrétta è ottenuto, per il periodo a partire da dicembre 2003, usando come pesi di ciascun paese la media mobile a 12 mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, il tasso di interesse calcolato come media ponderata corretta è ottenuto usando come pesi i volumi medi delle nuove operazioni nel 2003. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 3. dei tassi applicati ai depositi delle famiglie con la stessa durata. Nello stesso periodo, invece, i rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni sono rimasti sostanzialmente invariati.

Le disparità negli andamenti dei tassi delle IFM a lungo termine sono riconducibili al fatto che tali tassi reagiscono con ritardi piuttosto lunghi alle variazioni dei tassi di mercato. Inoltre, i tassi delle IFM non sono volatili quanto i corrispondenti tassi di mercato. Ciò nondimeno, sembra che dal gennaio 2003 le banche abbiano ridotto i margini per i mutui ipotecari alle famiglie leggermente di più dei margini comparabili per i prestiti alle società non finanziarie.

Riquadro 3

ANALISI DEI TASSI DI INTERESSE DELLE IFM NELL'AREA DELL'EURO

Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM introdotte nel dicembre 2003 offrono numerose possibilità per analizzare l'andamento dei tassi di interesse nell'area dell'euro. Queste statistiche sono sensibilmente più accurate dei precedenti "tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro", in quanto sono basate su un quadro di riferimento comune per tutti i paesi dell'area (cfr. il riquadro dal titolo Nuove statistiche della BCE sui tassi di interesse delle IFM nel numero di dicembre 2003 del Bollettino mensile).

I tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni sono calcolati ai vari livelli di compilazione (al livello degli istituti che raccolgono i dati, a quello nazionale ed europeo), ponderando i tassi di interesse con le consistenze dei prestiti o depositi accordati dalle IFM durante il mese di riferimento. Pertanto, nella fase finale di compilazione, i tassi di interesse delle IFM nell'area vengono calcolati ponderando i tassi delle IFM nazionali sulle nuove operazioni con le consistenze dei prestiti o depositi accordati dalle IFM dei paesi dell'area nel mese di riferimento. I tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro, quindi, misurano il tasso medio per euro preso a prestito o depositato presso le IFM in un dato periodo. In termini statistici, i tassi di interesse delle IFM nell'area sono valori unitari opportunamente aggregati.

Le variazioni dei tassi di interesse delle IFM nell'area riflettono non solo le oscillazioni dei singoli tassi di interesse delle IFM nazionali, ma anche i cambiamenti delle relative ponderazioni, ossia gli ammontare dei prestiti o depositi concordati a questi tassi. Poiché nei paesi dell'area i tassi di interesse delle IFM nazionali differiscono ancora, in parte sensibilmente, le variazioni delle rispettive ponderazioni nazionali a volte possono avere notevoli ripercussioni sull'evoluzione dei tassi delle IFM nell'area.

L'analisi delle ripercussioni delle variazioni dei tassi di mercato sui tassi attivi o passivi delle IFM è resa più complessa dalla variabilità delle ponderazioni nazionali. A fini analitici, pertanto, è utile fare distinzione tra i tassi di interesse ufficiali delle IFM nell'area (valori unitari) e una misura che indichi la media dei singoli tassi di interesse applicati dalle IFM.

Effetti dei cambiamenti delle ponderazioni nazionali sui tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro

Gli effetti delle variazioni degli ammontare dei prestiti o dei depositi sui tassi di interesse delle IFM nell'area possono essere analizzati con riferimento ai tassi applicati dalle IFM sui prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo a tasso variabile e con un periodo di

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Gli andamenti monetari e finanziari

determinazione iniziale fino a un anno. Nell'area dell'euro, questo valore unitario medio ha mostrato una lieve variabilità a partire dal gennaio 2003, dovuta prevalentemente alle variazioni delle ponderazioni nazionali, che hanno posto in secondo piano le oscillazioni sottostanti dei singoli tassi di interesse delle IFM.

Il motivo alla base di tale variabilità è la sensibile differenza esistente tra i tassi di interesse per questo strumento nei vari paesi dell'area. Nonostante tale disparità, tra gennaio del 2003 e maggio del 2004 in quasi tutti i paesi dell'area i costi dei prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno sono calati, in gran parte dei casi di oltre 50 punti base. Nello stesso periodo, la media semplice dei tassi di interesse delle IFM nazionali nell'area dell'euro (escludendo il Lussemburgo) è scesa di 76 punti base, dall'8,05 nel gennaio del 2003 al 7,29 per cento nel maggio del 2004. Tuttavia, nonostante tale diminuzione sia stata registrata in quasi tutti i paesi dell'area, nello stesso periodo la media ponderata per l'area dell'euro è aumentata dal 7,28 al 7,30 per cento. Tale incremento è dovuto al fatto che, tra gennaio del 2003 e maggio del 2004, il peso della Germania nella media ponderata per l'area dell'euro è sceso dal 51 al 18 per cento. Poiché in Germania i tassi di interesse delle IFM sui prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno sono tra i più bassi nell'area, il maggiore peso di altri paesi dove le IFM applicano tassi di interesse più elevati ha determinato di conseguenza l'aumento riscontrato nella media ponderata per l'area.

Si tratta di un caso limite, che non riflette l'andamento della gran parte dei tassi di interesse delle IFM e che è stato determinato dalle ampie differenze tra i vari paesi per questi particolari tassi. Tuttavia, le variazioni dei pesi a volte possono incidere anche sulle dinamiche di altre serie e ostacolare una corretta analisi degli effetti sui tassi di interesse delle variazioni dei tassi di interesse di mercato, in particolare nel breve termine.

Riduzione degli effetti della variabilità delle ponderazioni nazionali

Questo riquadro introduce un nuovo strumento analitico per valutare meglio le ripercussioni dei tassi di interesse di mercato sui tassi delle singole IFM: i tassi di interesse delle IFM calcolati come medie ponderate corrette, ossia degli indicatori derivati che misurano la media dei singoli tassi di interesse nazionali applicati dalle IFM nell'area, riducendo l'impatto delle variazioni nelle

Tassi di interesse aggregati delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale fino a un anno

(valori percentuali in ragione d'anno, punti percentuali, tassi relativi ane nuove operazioni)						
	Gennaio 2003	Maggio 2004	Variazioni	Media		
			fra gennaio 2003 e maggio 2004	fra gennaio 2003 e maggio 2004		
Media ponderata 1)	7,28	7,30	0,02	7,42		
Media semplice 2)	8,05	7,29	-0,76	7,67		
Media ponderata corretta 3)	7,80	7,07	-0,73	7,35		
Per memoria Tasso di interesse del mercato monetario a 3 mesi	2,83	2,09	-0,74	2,26		

1) Tasso di interesse ufficiale delle IFM per l'area dell'euro

²⁾ I dati relativi al Lussemburgo sono soggetti a confidenzialità statistica e sono dunque esclusi dalla media semplice per l'area dell'euro.

3) Il tasso di interesse delle IFM calcolato come media ponderata corretta è ottenuto, per il periodo a partire da dicembre 2003, usando come pesi di ciascun paese la media mobile a 12 mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, il tasso di interesse calcolato come media ponderata corretta è ottenuto usando come pesi i volumi medi delle nuove operazioni nel 2003.

ponderazioni nazionali. In questi indicatori, le ponderazioni assegnate ai valori unitari nazionali non rispecchiano semplicemente il volume delle operazioni nel mese di riferimento ma vengono calcolate utilizzando la media mobile su 12 mesi del volume delle operazioni mensili nei paesi interessati.

Pertanto, questo metodo di correzione elimina gran parte della variabilità sul mese precedente dovuta ai cambiamenti delle ponderazioni nazionali e quindi consente di formulare una serie temporale che rappresenta più fedelmente le oscillazioni sottostanti dei tassi di interesse rispetto alle statistiche ufficiali sui tassi delle IFM.

La figura mostra il tasso di interesse delle IFM nell'area calcolato come media ponderata corretta, utilizzando la media mobile su 12 mesi del volume delle operazioni e il tasso ufficiale delle IFM nell'area sui prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno. Nel periodo in esame, appare evidente che il tasso di interesse delle IFM corretto è stato tendenzialmente in calo, scendendo

di 73 punti base dal 7,80 per cento nel gennaio del 2003 al 7,07 nel maggio del 2004. Per contro, nello stesso periodo il tasso ufficiale delle IFM è salito di 2 punti base. A titolo di raffronto, nell'area dell'euro il tasso del mercato monetario a tre mesi è sceso di 74 punti base, dal 2,83 per cento nel gennaio 2003 al 2,09 nel maggio di quest'anno.

A partire da questo Bollettino, i testi e le figure riguardanti i tassi di interesse delle IFM saranno basati sulle serie corrette, essendo l'interesse incentrato sulle ripercussioni dei tassi di interesse di mercato sui tassi delle IFM. Naturalmente, per altri fini, come il calcolo dei flussi di interesse, le principali fonti di riferimento rimarranno le statistiche ufficiali dei tassi di interesse delle IFM pubblicate nella sezione Statistiche dell'area dell'euro del Bollettino. Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo a tasso variabile con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno

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



Fonte: BCE.

1) Tasso di interesse ufficiale delle IFM per l'area dell'euro.
2) Il tasso di interesse delle IFM calcolato come media ponderata corretta è ottenuto, per il periodo a partire da dicembre 2003, usando come pesi di ciascun paese la media mobile a 12 mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, il tasso di interesse calcolato come media ponderata corretta è ottenuto usando come pesi i volumi medi delle nuove operazioni nel 2003.

2.6 MERCATI AZIONARI

In luglio le quotazioni azionarie sono diminuite in tutte le principali economie, in parte a causa di prezzi del petrolio persistentemente elevati e di una serie di annunci di utili societari inferiori alle attese per il resto dell'anno. Nel contempo la volatilità implicita del mercato azionario si è mantenuta relativamente bassa.

STATI UNITI

Tra la fine di giugno e il 4 agosto l'indice ampio Standard & Poor's 500 è calato del 4 per cento circa (cfr. figura 14), a fronte di una flessione del 9 per cento dell'indice a forte componente tecnologica Nasdaq Composite. Un fattore alla base di tali diminuzioni è stato il persistere di prezzi del petrolio elevati. A ciò si sono aggiunte alcune pubblicazioni di dati economici inferiori alle attese degli ope-

Gli andamenti monetari e finanziari

ratori. Inoltre, benché nel periodo in esame gli utili del secondo trimestre del 2004 abbiano superato le attese di mercato, in luglio gli operatori hanno rivisto al ribasso le proprie aspettative per la parte restante dell'anno a causa di una serie di annunci di utili societari attesi poco brillanti, specie nel settore tecnologico.

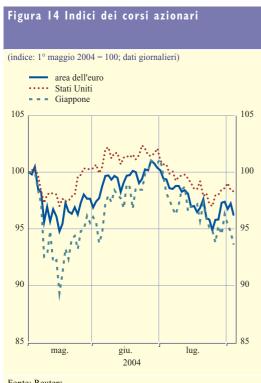
L'incertezza sul mercato azionario statunitense, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è aumentata di 1 punto percentuale tra la fine di giugno e il 4 agosto, mantenendosi su un livello lievemente inferiore alla media registrata dal 1999 (cfr. figura 15).

GIAPPONE

In Giappone i corsi azionari sono scesi del 7 per cento tra la fine di giugno e il 4 agosto in base all'indice Nikkei 225. Tale decremento sembra riconducibile, da un lato, ai prezzi del petrolio persistentemente elevati e, dall'altro, a una correzione al ribasso, da parte degli operatori di mercato, delle prospettive per le esportazioni giapponesi. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225 è diminuita lievemente, continuando ad attestarsi su un livello inferiore alla propria media storica dal 1999.

AREA DELL'EURO

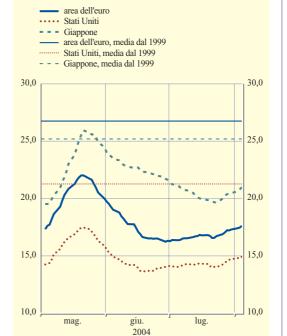
Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie sono scese del 4 per cento tra la fine di giugno e il 4 agosto. Come negli Stati Uniti, gli elevati prezzi del petrolio e alcune correzioni verso il basso



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

Figura 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.

delle attese degli operatori circa la redditività delle imprese hanno contribuito a esercitare spinte al ribasso sui corsi azionari dell'area dell'euro. Nel contempo, risultati di utili positivi per il secondo trimestre del 2004 hanno in qualche misura sorretto le quotazioni azionarie dell'area. 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 aumentata lievemente nel periodo in esame. Ciò nondimeno, il 4 agosto tale misura della volatilità si è collocata su un livello ben inferiore alla propria media dal 1999.

Per quanto riguarda i recenti sviluppi settoriali nell'area dell'euro, le quotazioni azionarie della maggior parte dei settori economici nell'indice Dow Jones Euro Stoxx, escluso quello energetico, sono scese nel periodo in esame. Il calo è stato particolarmente pronunciato nel settore tecnologico (-16 per cento nel periodo), principalmente a causa delle correzioni al ribasso delle valutazioni degli operatori in merito alle prospettive di redditività del settore.

3 PREZZI E COSTI

In giugno l'inflazione armonizzata nell'area dell'euro è lievemente calata, principalmente a causa dell'andamento dei prezzi dei beni energetici. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in luglio l'inflazione è rimasta invariata al 2,4 per cento. Con riferimento ai primi stadi della catena dei prezzi, l'inflazione alla produzione non ha subito variazioni in giugno, nonostante i continui aumenti delle componenti non energetiche. Secondo i più recenti indicatori del costo del lavoro nel primo trimestre del 2004 la crescita salariale sul periodo corrispondente nell'area è rimasta moderata. 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 oltre il breve termine dovrebbe restare coerente con la stabilità dei prezzi, purché i salari crescano a un ritmo moderato, in linea con gli ultimi dati disponibili. Questa valutazione è avvalorata anche dagli ultimi dati della Survey of Professional Forecasters della BCE. In questa prospettiva i rischi sono riconducibili a ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime, in particolare il petrolio, all'andamento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati e, in tale contesto, a possibili effetti di secondo impatto.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER LUGLIO

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in luglio l'inflazione nell'area dell'euro è rimasta invariata al 2,4 per cento (cfr. tavola 4). Sebbene non siano ancora disponibili dati disaggregati, la 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 GIUGNO

In giugno l'inflazione nell'area è lievemente calata al 2,4 per cento dal 2,5 del mese precedente, principalmente a causa dell'andamento dei prezzi dei beni energetici (cfr. figura 16). Nello stesso periodo, la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è scesa dal 6,7 al 5,9 per cento, principalmente a causa del calo dei corsi petroliferi in euro tra la metà di maggio e la fine di giugno.

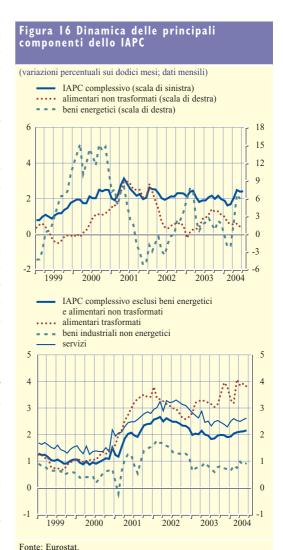
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)											
	2002	2003	2004	2004	2004	2004	2004	200			
			feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lu			
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti											
Indice complessivo 1)	2,3	2,1	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2			
Beni energetici	-0,6	3,0	-2,2	-2,0	2,0	6,7	5,9				
Alimentari non trasformati	3,1	2,1	1,9	1,7	1,6	1,7	1,2				
Alimentari trasformati	3,1	3,3	3,2	4,1	3,9	3,9	3,8				
Beni industriali non energetici	1,5	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9				
Servizi	3,1	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6				
Altri indicatori di prezzi e costi											
Prezzi alla produzione nell'industria	-0,1	1,4	0,0	0,4	1,4	2,4	2,4				
Prezzo del petrolio (euro per barile)	26,5	25,1	24,1	26,7	27,6	30,9	29,3	3			
Prezzi delle materie prime non energetiche	-0,9	-4,5	7,2	17,2	19,7	21,1	21,9	1			

Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream e HWWA.

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

A differenza dei mesi precedenti, la variazione sul periodo corrispondente dei prezzi dell'energia tra maggio e giugno non ha risentito di effetti base. Alle pressioni al ribasso esercitate dai prezzi dei beni energetici si è accompagnato il calo dell'altra principale componente a elevata variabilità dello IAPC, i prezzi degli alimentari non trasformati, la cui variazione sui dodici mesi è scesa dall'1,7 all'1,2 per cento nello stesso periodo, principalmente a causa di un effetto base connesso all'aumento di tale componente l'anno scorso.

Nonostante l'andamento relativamente stabile dei prezzi in ciascuna delle principali sottocomponenti, la crescita sui dodici mesi dello IAPC, esclusi gli alimentari non trasformati e i prodotti energetici, è salita al 2,2 per cento in giugno dal 2,1 del mese precedente a causa di effetti di arrotondamento. Nello stesso periodo la crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è scesa dal 3,9 al 3,8 per cento, mentre quella per i beni industriali non energetici è rimasta immutata allo 0,9. In giugno, infine, i prezzi dei servizi sono aumentati del 2,6 per cento sul periodo corrispondente, come nel mese precedente. Nel complesso, tali andamenti indicano che al momento non esiste alcun segnale che il rincaro dei prodotti energetici abbia influito in maniera significativa sull'evoluzione dei prezzi al consumo dei beni non energetici e dei servizi.



3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Nonostante le componenti non energetiche abbiano continuato a esercitare pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione nell'area, il calo delle quotazioni petrolifere registrato in giugno ha mantenuto complessivamente invariate le pressioni sui prezzi alla produzione (cfr. figura 17). In giugno la crescita sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione (IPP), al netto delle costruzioni, è rimasta invariata al 2,4 per cento.

In giugno la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici ha subito una flessione, riconducibile sia a un effetto base connesso all'aumento di tale componente dodici mesi prima sia al calo dei corsi petroliferi in euro tra la metà di maggio e la fine di giugno di quest'anno.

Per contro, nello stesso periodo la crescita sui dodici mesi di tutte le componenti non energetiche dei prezzi alla produzione è aumentata o è rimasta sostanzialmente stabile. Di conseguenza, in giugno la crescita sui dodici mesi dell'IPP, al netto delle costruzioni e dell'energia, è salita di 0,3 punti

Prezzi e costi

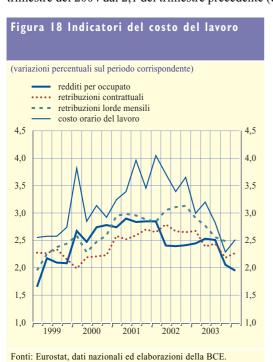
percentuali, all'1,9, principalmente a causa di un ulteriore incremento dei prezzi alla produzione dei beni intermedi, riconducibile agli effetti indiretti ritardati degli scorsi rincari del greggio e delle materie prime non petrolifere. Inoltre, in giugno la crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è salita di 0,2 punti percentuali, all'1,6, e gli scorsi aumenti del prezzo dei tabacchi hanno continuato a fornire un contributo significativo a tale crescita.

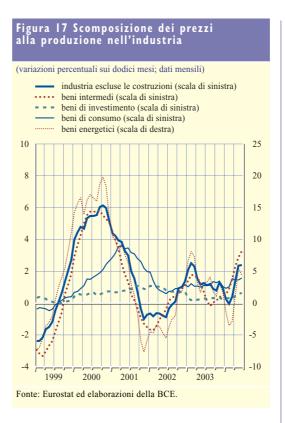
Lo Eurozone Input Price Index (EPI) di luglio indica che l'inflazione alla produzione aumenterà ulteriormente nei prossimi mesi. Tale indicatore, sebbene sia leggermente sceso a 70,2 in luglio, rimane ben al di sopra di 50, a indicare che gli intervistati percepiscono notevoli pressioni sui costi degli input nel settore manifatturiero.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

L'andamento degli indicatori del costo del lavoro conferma che la crescita salariale sui dodici mesi è

rimasta moderata nel primo trimestre del 2004 (cfr. figura 18). La crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato, la misura più armonizzata del costo del lavoro, è scesa all'1,9 per cento nel primo trimestre del 2004 dal 2,1 del trimestre precedente (cfr. tavola 5). A livello settoriale, questo movimento





al ribasso è riconducibile principalmente al settore dei servizi, in particolare a quelli di mercato (cfr. figura 19). È comunque necessaria una certa cautela nell'interpretazione di questi ultimi segnali di un ulteriore rallentamento della crescita salariale, dal momento che i dati nazionali, in particolare, suggeriscono un lieve incremento della crescita salariale tra l'ultimo trimestre del 2003 e il primo del 2004, in linea con altri indicatori del costo del lavoro. Ad esempio, nel primo trimestre del 2004 la crescita del costo orario del lavoro è salita al 2,5 per cento dal 2,3 del trimestre precedente, mentre nello stesso periodo la crescita delle retribuzioni contrattuali è aumentata dal 2,2 al 2,3 per cento. Pertanto, la recente flessione della crescita dei redditi per occupato nell'area potrebbe essere imputabile ad alcuni fattori statistici e non è da escludere una revisione al rialzo della stima per l'area dell'euro. Nel complesso, i dati indicano un andamento sostanzialmente moderato della crescita dei salari nominali nel corso degli ultimi tre trimestri del 2003 e fino al primo trimestre del 2004.

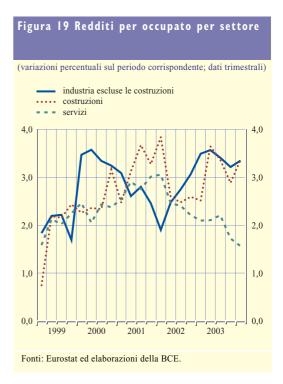
(variazioni percentuali sul periodo corrispondo	ente, salvo divers	a indicazior	ne)				
	2002	2003	2003	2003	2003	2003	200
			1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trin
Retribuzioni contrattuali	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2
Costo orario complessivo del lavoro	3,7	2,8	3,0	3,2	2,8	2,3	2
Retribuzioni lorde mensili	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	
Redditi per occupato	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,1	1
Per memoria:							
Produttività del lavoro	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	1
Costo del lavoro per unità di prodotto	2,2	2,0	1,8	2,5	2,3	1,6	0

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE

Principalmente a seguito del sensibile aumento della produttività del lavoro e della ridotta crescita dei redditi per occupato, l'incremento sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto è ulteriormente sceso allo 0,9 per cento nel primo trimestre del 2004, dall'1,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2003.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nei prossimi mesi i recenti rincari petroliferi continueranno a esercitare pressioni al rialzo sull'inflazione, a cui dovrebbero contrapporsi, tuttavia, le pressioni al ribasso esercitate dalla componente degli alimentari non trasformati. Nel complesso, principalmente a causa del recente rincaro del petrolio, l'inflazione dovrebbe rimanere al di sopra del 2 per cento più a lungo di quanto previsto alcuni mesi fa. Tuttavia, il quadro oltre il breve termine dovrebbe restare coerente con la stabilità dei prezzi, purché i salari crescano a un ritmo mo-



derato, in linea con gli ultimi dati disponibili. Questa valutazione è avvalorata anche dagli ultimi dati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE per il terzo trimestre del 2004 (cfr. riquadro 4).

In questo contesto, i rischi sono riconducibili a ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime, incluso il petrolio, dovute al vigore dell'economia mondiale, all'andamento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati e, in tale contesto, a possibili effetti di secondo impatto.

Riquadro 4

LE ASPETTATIVE DEL SETTORE PRIVATO SULL'INFLAZIONE E L'ATTIVITÀ ECONOMICA NELL'AREA DELL'EURO: RISULTATI DELL'INDAGINE *SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS* (SPF) RELATIVA AL TERZO TRIMESTRE 2004 E ALTRI INDICATORI DISPONIBILI

Questo riquadro presenta i risultati della ventiquattresima Survey of Professional Forecasters (SPF) condotta dalla BCE tra il 16 e il 26 luglio del 2004. La SPF raccoglie le aspettative sul-

Prezzi e costi

l'inflazione, la disoccupazione e l'attività economica per l'area dell'euro di esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie situate nell'Unione europea. È importante ricordare che, alla luce della diversità del campione di partecipanti all'inchiesta è probabile che i risultati aggregati della SPF riflettano una serie di opinioni e assunti soggettivi relativamente eterogenea. Laddove possibile, i risultati della SPF sono stati confrontati con altri indicatori disponibili di aspettative del settore privato per gli stessi orizzonti temporali.

Aspettative di inflazione per il periodo 2004-2006

Le attese degli intervistati sull'inflazione misurata sullo IAPC per il 2004 e il 2005 sono state riviste al rialzo rispetto all'indagine precedente. Le attese per il 2004 e il 2005 sono state corrette di 0,3 e 0,1 punti percentuali al 2,1 e 1,9 per cento rispettivamente. Secondo gli intervistati, questi incrementi sono riconducibili principalmente all'andamento dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio. Per quanto riguarda gli altri fattori esterni che influenzano le prospettive di inflazione, si prevede che il tasso di cambio dell'euro possa avere un impatto al ribasso, mentre la crescita economica mondiale potrebbe esercitare una spinta al rialzo. Gli intervistati segnalano che i fattori interni, in particolare il costo del lavoro nel quadro di una ripresa economica che si prevede graduale, dovrebbero avere un influsso al ribasso, sebbene alcuni di loro menzionino l'eventualità di effetti di secondo impatto derivanti dal rincaro delle materie prime. Le previsioni della SPF configurano un profilo relativamente piatto, considerato che anche le aspettative di inflazione per il 2006 si collocano all'1,9 per cento. Queste ultime non sono state rilevate nell'indagine precedente e dunque non è possibile un confronto con quella attuale.

Nel complesso, le aspettative rilevate dalla SPF sono sostanzialmente in linea con i dati pubblicati nelle edizioni di luglio di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer* (cfr. tavola).

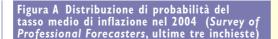
Risultati della Survey of Professional Forecasters, di Consensus Economics e dell'Euro Zone Barometer

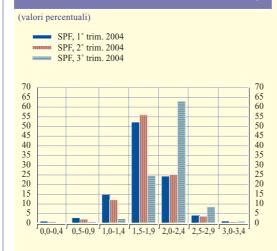
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

		Orizzonte di previsione							
IAPC complessivo	2004	giugno 2005	2005	giugno 2006	2006	A più lungo termine ²⁾			
SPF, 3° trim. 2004	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9			
Precedente SPF, 2° trim. 2004	1,8	-	1,8	-	-	1,9			
Consensus (luglio 2004)	2,1	-	1,8	-	-	1,9			
Euro Zone Barometer (luglio 2004)	2,1	-	1,8	-	1,9	1,9			
Crescita del PIL in termini reali	2004	1° trim. 2005	2005	1° trim. 2006	2006	A più lungo termine 2)			
SPF, 3° trim. 2004	1,8	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3			
Precedente SPF, 2° trim. 2004	1,6	-	2,1	-	-	2,3			
Consensus (luglio 2004)	1,7	-	2,0	-	-	2,1			
Euro Zone Barometer (luglio 2004)	1,8	-	2,2	-	2,3	2,1			
Tasso di disoccupazione 1)	2004	maggio 2005	2005	maggio 2006	2006	A più lungo termine 2)			
SPF, 3° trim. 2004	8,9	8,7	8,6	8,3	8,3	7,5			
Precedente SPF, 2° trim. 2004	8,8	-	8,5	-	-	7,5			
Consensus (luglio 2004)	8,9	-	8,7	-	-	-			
Euro Zone Barometer (luglio 2004)	8,9	-	8,7	-	8,3	7,7			

1) In percentuale delle forze di lavoro.

¹⁾ in percentación de la lavolo. 2) Nell'Euro Zone Barometer e nella precedente SPF esse si riferiscono al 2009. Nell'Euro Zone Barometer e nella precedente SPF esse si riferiscono al 2008. Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono al periodo 2010-2014 (dati pubblicati nel Consensus Economics Survey di aprile 2004).



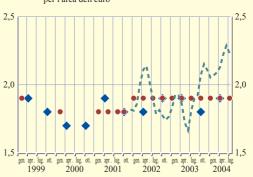


Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura B Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali medie sui dodici mesi)

- ◆ Consensus Economics
- SPF nei cinque anni successivi
- - tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni per l'area dell'euro



Fonti: Ministero del Tesoro francese, Reuters, Consensus Economics

Ai partecipanti all'indagine viene altresì richiesto di assegnare una distribuzione di probabilità alle loro previsioni. Questa distribuzione fornisce informazioni sulla probabilità, espressa in termini percentuali, che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte contribuisce a indicare in che modo i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A mostra le distribuzioni di probabilità aggregate per i tassi di inflazione medi sui dodici mesi misurati dallo IAPC nel 2004 delle ultime tre inchieste. Rispetto all'indagine precedente si è verificato un netto incremento della probabilità assegnata a un risultato compreso tra il 2,0 e il 2,4 per cento. Ciò riflette l'aumento del tasso medio previsto, e di conseguenza la probabilità assegnata a un'inflazione in calo nell'intervallo compreso tra l'1,5 e l'1,9 per cento nel 2004 è notevolmente diminuita.

Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Le aspettative di inflazione a più lungo termine (a cinque anni) degli intervistati sono rimaste invariate all'1,9 per cento per l'undicesima indagine consecutiva (cfr. figura B). Tale risultato è compatibile con le misure derivate da altre indagini. L'*Euro Zone Barometer* di luglio prevedeva un tasso di inflazione medio dell'1,9 per cento nel 2008 e, nell'edizione di aprile, *Consensus Economics* indicava lo stesso valore per il tasso di inflazione medio nel periodo 2010-14 (dati più recenti sulle aspettative a più lungo termine di *Consensus Economics* saranno disponibili in ottobre). Per quanto concerne gli indicatori delle aspettative di inflazione estratti dagli strumenti finanziari, i tassi di inflazione "di pareggio" a dieci anni, desunti dai rendimenti delle obbligazioni francesi indicizzate allo IACP dell'area dell'euro (al netto del tabacco) hanno registrato un lieve calo nelle ultime settimane, ma rimangono ancora su livelli relativamente elevati ¹⁾. Si dovrebbe tuttavia notare che i tassi di inflazione di pareggio vengono

Va notato che il tasso di inflazione di pareggio rispecchia il valore medio delle aspettative di inflazione sull'orizzonte di validità (residuale) del titolo utilizzato per calcolarlo e non è una stima puntuale per un anno preciso (come nel caso di alcuni indicatori della SPF delle aspettative di inflazione a lungo termine). Per una descrizione approfondita della natura concettuale del tasso di inflazione di pareggio, si veda il riquadro intitolato Le aspettative di inflazione di lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese nel numero di febbraio 2002 di questo Bollettino

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Prezzi e costi

influenzati anche da diversi premi per il rischio (quali un premio per l'incertezza di inflazione e un premio per la liquidità). L'ipotesi che l'attuale livello dei tassi di inflazione di pareggio potrebbe riflettere le incertezze al riguardo è avvalorata dal fatto che, sebbene non si siano verificati aumenti nella media delle stime puntuali degli intervistati per l'inflazione a lungo termine, c'è stato un lieve incremento nella probabilità assegnata ai tassi di inflazione più elevati²⁾.

Aspettative per la crescita del PIL reale e la disoccupazione nell'area dell'euro

Le aspettative sulla crescita del PIL per il 2004 sono state riviste al rialzo all'1,8 per cento, 0,2 punti percentuali in più rispetto all'ultima inchiesta. La stima puntuale per il 2005 è risultata superiore rispetto a quella per il 2004, al 2,1 per cento, invariata rispetto all'ultima rilevazione, mentre per il 2006 si prevede che la crescita del PIL sia pari al 2,3 per cento. In base ai commenti qualitativi, gli esperti si attendono che la ripresa dell'attività economica complessiva nel 2004, sarà guidata principalmente dalla forte domanda estera e che ciò faciliterà a sua volta una ripresa generalizzata. Sul piano interno, le favorevoli condizioni di finanziamento dovrebbero sostenere un rilancio degli investimenti. Ciò nondimeno gli intervistati individuano ancora nei prezzi delle materie prime e nelle dinamiche dei tassi di cambio i fattori che ostacolano le prospettive di crescita sul piano esterno, mentre sul piano interno indicano la mancanza di fiducia, la domanda interna moderata e le incertezze relative alle riforme strutturali. Le previsioni dell'indagine per la crescita economica nel 2004 e 2005 sono sostanzialmente in linea con quelle dell'edizione di luglio di Euro Zone Barometer, pari all'1,8 per il 2004 e al 2,2 per cento per il 2005, ma risultano lievemente superiori a quelle pubblicate da Consensus Economics nello stesso mese, pari all'1,7 per cento per il 2004 e al 2,0 per il 2005 (cfr.tavola). Per quanto riguarda i tassi di crescita di più lungo periodo, le aspettative a cinque anni (vale a dire per il 2009) si collocano al 2,3 per cento, invariate rispetto all'indagine precedente.

Sempre rispetto all'ultima inchiesta, le aspettative degli intervistati sulla disoccupazione per il 2004 e il 2005 sono state corrette al rialzo all'8,9 e 8,6 per cento rispettivamente. Questa correzione, nonostante il miglioramento delle prospettive di crescita nel breve periodo, riflette principalmente una revisione al rialzo dei dati storici sulla disoccupazione. La prevista gradualità del recupero dell'economia, il crescente ricorso all'outsourcing da parte delle aziende e la tendenza a ridurre le dimensioni del settore pubblico sono stati indicati come i fattori principali cui attribuire il calo relativamente lento previsto per la disoccupazione nel 2004 e nel 2005. Tuttavia gli intervistati si attendono che quando la ripresa decollerà, il ciclo economico sarà il fattore fondamentale all'origine di un rallentamento della dinamica della disoccupazione. Il tasso di disoccupazione previsto per il 2009 si colloca al 7,5 per cento, invariato rispetto all'inchiesta precedente. Sebbene alcuni intervistati citino le riforme del mercato del lavoro all'origine dell'atteso calo della disoccupazione su di un orizzonte di più lungo periodo, numerosi partecipanti temono che l'entità delle riforme future potrebbe risultare insufficiente a esercitare un impatto significativo sulla disoccupazione di lunga durata.

2) Ulteriori dati sono disponibili sul sito Internet della BCE, all'indirizzo www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

I dati più recenti sull'attività economica nell'area dell'euro hanno confermato il rafforzamento della ripresa nel primo trimestre dell'anno e indicano un proseguimento della crescita nel secondo. A livello settoriale, le informazioni disponibili mostrano un'attività vigorosa, in particolare per quanto concerne l'industria. Quanto al lato della spesa, gli indicatori disponibili suggeriscono che la crescita delle esportazioni ha continuato a essere robusta, mentre la spesa delle famiglie potrebbe essere stata leggermente meno sostenuta. Gli indicatori recenti sembrano indicare che la situazione nel mercato del lavoro possa migliorare nella seconda metà dell'anno. Complessivamente, sussistono le condizioni per il rafforzamento della ripresa e la sua diffusione a tutti i settori dell'economia.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

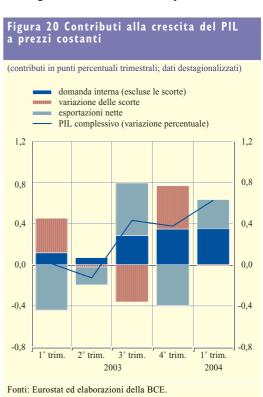
La seconda stima di contabilità nazionale per il primo trimestre del 2004 non ha evidenziato variazioni rispetto alla stima preliminare, allo 0,6 per cento sul trimestre precedente, confermando il rafforzamento della crescita del PIL in termini reali all'inizio del 2004 (cfr. figura 20).

Dietro l'assenza di variazioni nel tasso di crescita del PIL rispetto al trimestre precedente si celano tuttavia revisioni di segno opposto apportate alle esportazioni nette e alla domanda interna. Da un lato, è stato ridimensionato il contributo delle esportazioni nette, a seguito di correzioni al ribasso nella crescita delle esportazioni e al rialzo in quella delle importazioni. Ciò nonostante, l'aumento delle esportazioni ha continuato a svolgere un ruolo trainante nella ripresa del primo trimestre dell'anno. Dall'altro lato, il contributo della domanda interna è stato rivisto al rialzo per effetto di una correzione positiva degli investimenti, che ora registrano un aumento nel primo trimestre.

Nel contempo, si è ridotto il contributo negativo della variazione delle scorte. I tassi di crescita delle altre componenti della domanda interna, ovvero dei consumi privati e collettivi, sono rimasti invariati.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

I dati relativi alla produzione industriale indicano un proseguimento della crescita dell'attività manifatturiera durante il secondo trimestre dell'anno. La produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata in maggio rispetto al mese precedente, confermando le indicazioni positive provenienti dai risultati delle indagini. In termini di media mobile a tre mesi, la crescita della produzione industriale ha raggiunto lo 0,8 per cento in maggio. Ciò dovrebbe comportare un tasso di crescita della produzione industriale per il secondo trimestre più in linea con quello registrato dai dati sul valore aggiunto nell'industria nel primo trimestre. In linea con questa prospettiva, i dati relativi agli ordini indicano un ulteriore



La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

miglioramento del settore nei mesi a venire. Per un'analisi dettagliata delle differenze fra i dati sulla produzione industriale e quelli sul valore aggiunto dell'industria nel primo trimestre si rimanda al riquadro 5.

In maggio l'incremento della produzione, piuttosto diffuso fra i vari settori, è stato particolarmente sensibile nei settori di produzione dei beni di investimento e, in misura minore, nei settori che producono beni intermedi e di consumo nonché nel comparto dell'energia (cfr. figura 21).

RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

I risultati delle recenti indagini indicano che i contributi del settore industriale e di quello dei servizi all'andamento dell'attività continuano a essere positivi.

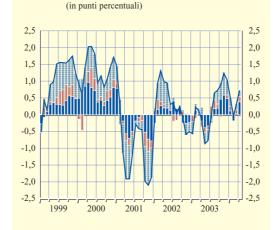
In luglio l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali della Commissione europea

Figura 21 Contributi alla crescita della produzione industriale



beni di investimento

beni intermedi
totale esclusi costruzioni e beni energetici



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.

Riquadro 5

DISCREPANZE FRA I DATI SULLA PRODUZIONE INDUSTRIALE E QUELLI SUL VALORE AGGIUNTO NELL'INDUSTRIA NEL PRIMO TRIMESTRE DEL 2004

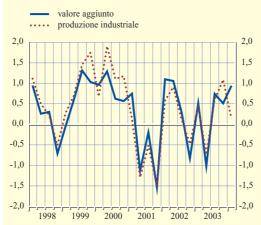
Nel primo trimestre del 2004 i dati sulla produzione industriale e sul valore aggiunto nell'industria hanno segnato tassi di crescita significativamente diversi. Ciò ha reso difficile valutare il vigore dell'attività industriale. In questo riquadro vengono presentati alcuni fattori che potrebbero spiegare tale discrepanza. Sono inoltre illustrati gli andamenti di altri indicatori relativi all'attività industriale, che forniscono utili informazioni complementari. Questi indicatori fanno ritenere che la crescita effettiva nell'industria sia stata probabilmente superiore rispetto a quanto non emerga dai dati sulla produzione industriale, anche se forse non così vigorosa come si dedurrebbe al momento dalle serie sul valore aggiunto.

Nel primo trimestre di quest'anno la produzione industriale nell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente, dando l'impressione di una rinnovata debolezza nel settore. Questo risultato contrasta con i dati sul valore aggiunto, che per lo stesso periodo indicano una crescita dello 0,9 per cento (cfr. figura A). Lo scarto tra le stime correnti dei due indicatori è meno ampio di quello segnato dalle corrispondenti stime preliminari di crescita, ma rimane sostanziale, complicando la valutazione del ritmo di crescita nell'industria all'inizio di quest'anno.

Nell'analizzare i fattori potenzialmente responsabili di questa discrepanza va notato che i concetti statistici alla base dei due indicatori sono simili. In particolare, entrambe le serie misurano l'output



(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

al netto dei fattori utilizzati nella produzione. A causa della diversa disponibilità dei dati a livello dei singoli paesi, tuttavia, la stima della produzione industriale nell'area dell'euro presenta una copertura geografica più ampia di quella dei dati sul valore aggiunto. Inoltre, l'impatto della copertura geografica è stato accentuato dai diseguali andamenti della crescita nei vari paesi dell'area: nei paesi per i quali erano disponibili dati sul valore aggiunto, la crescita nell'industria sembra esser stata significativamente più forte che non in quelli per cui si disponeva dei soli dati sulla produzione industriale. Questa combinazione tra diversa copertura statistica e andamento differente della crescita nei singoli paesi concorre per circa 0,2 punti percentuali allo scarto di 0,7 punti osservato tra i risultati dei due indicatori per l'area dell'euro. È pertanto lecito attendersi che allorché si renderanno

disponibili i dati trimestrali e annuali di contabilità nazionale per i restanti paesi, il divario tra valore aggiunto e produzione industriale si restringerà ulteriormente, con una leggera diminuzione delle stime sulla crescita del valore aggiunto.

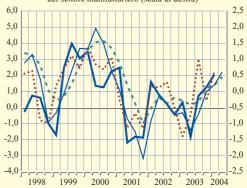
Una seconda possibile spiegazione risiede nei diversi procedimenti adottati per depurare i due indicatori dai fattori stagionali. I dati sulla produzione industriale dell'area dell'euro sono ottenuti aggregando i dati nazionali corretti per tenere conto del numero di giornate lavorative. L'Eurostat procede in seguito alla destagionalizzazione della serie aggregata. Per contro, i dati sul valore aggiunto nell'area dell'euro sono costruiti aggregando le serie nazionali destagionalizzate (e, nella maggior parte dei casi, corrette per tenere conto del numero di giornate lavorative). I procedimenti di destagionalizzazione potrebbero in parte spiegare la discrepanza osservata tra le statistiche per il primo trimestre di quest'anno, ma risulta difficile quantificarne il contributo. Nel corso del tempo questi diversi procedimenti dovrebbero esercitare un impatto casuale sullo scarto tra i due indicatori.

L'analisi dell'andamento di altre variabili relative all'industria fornisce utili informazioni per valutare il vigore dell'attività in questo settore all'inizio dell'anno. Alcuni di questi indicatori sono riportati nella figura B.

Figura B Indicatori relativi all'attività dell'industria

(dati destagionalizzati)

- crescita del fatturato del settore manifatturiero (scala di sinistra)
- crescita del volume delle esportazioni di beni (scala di sinistra)
- indagine della Commissione europea sul clima di fiducia nel settore manifatturiero (scala di destra) indice dei responsabili degli acquisti
 - del settore manifatturiero (scala di destra)



Fonti: Commissione europea e Reuters NTC.
Nota: il fatturato del settore manifatturiero e le esportazioni di beni
sono espressi come variazioni percentuali sul trimestre precedente;
l'indagine della Commissione europea sul clima di fiducia nel
settore manifatturiero e l'indice dei responsabili degli acquisti
dello stesso settore sono normalizzati. I dati sul fatturato sono in
termini nominali. Le esportazioni di beni includono il commercio
all'interno dell'area dell'euro.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Tutti evidenziano per il primo trimestre un leggero miglioramento rispetto alla fine dello scorso anno. Ad esempio, rispetto al periodo precedente il fatturato nell'industria è cresciuto nel primo trimestre del 2,0 per cento rispetto al periodo precedente in termini nominali (non sono disponibili dati a prezzi costanti), un tasso di crescita più elevato di quello osservato nel quarto trimestre. In base ai dati sul fatturato in termini nominali, un rallentamento del valore aggiunto in termini reali, come indicherebbero i dati sulla produzione industriale, implicherebbe o una decisa crescita degli input alla produzione, oppure una riduzione delle scorte di prodotti finiti (due ipotesi che comportano una differenza tra i concetti di fatturato e valore aggiunto), oppure ancora un significativo calo dei prezzi degli output rispetto a quelli degli input (il che comporterebbe un divario tra l'andamento dei tassi di crescita in termini nominali e reali). Non sono disponibili informazioni dirette sugli input alla produzione, ma le valutazioni sulle quantità acquistate formulate nell'ambito dell'indagine fra i responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero (PMI) evidenziano un aumento soltanto modesto per il primo trimestre. Analogamente, i dati tratti dalle indagini indicano che in base alle valutazioni delle imprese sugli stock di prodotti finiti non emergono evidenze di un significativo decumulo delle scorte. Infine, gli indici dei prezzi e dei costi consentono di scartare l'ipotesi di una divergenza tra i prezzi degli input e quelli degli output. Allo stesso modo, la tesi di un modesto aumento della produzione industriale contrasterebbe con la robustezza della crescita della domanda esterna evidenziata dalle esportazioni di beni (cfr. figura B). Infine, sia l'indagine della Commissione europea sul clima di fiducia sia l'indice PMI per il settore manifatturiero segnalano un protratto miglioramento delle valutazioni delle imprese sull'attività nel settore, anch'esso contrastante con il quadro fornito dalle cifre sulla produzione industriale.

Nel complesso, la gamma di indicatori disponibili evidenzia un rafforzamento dell'attività industriale nel primo trimestre di quest'anno. Se da un lato una più ampia copertura potrebbe comportare revisioni al ribasso delle attuali stime sul valore aggiunto, dall'altro la crescita sembra esser stata più vigorosa di quanto si potrebbe inferire dai dati sulla produzione industriale, anche se forse non così forte come attualmente indicato dalle serie sul valore aggiunto.

è rimasto invariato rispetto a giugno e rispetto al secondo trimestre nel suo complesso, suggerendo il proseguimento della crescita della produzione industriale all'inizio del terzo trimestre. Le previsioni del protrarsi di una crescita sostenuta nel settore industriale sono altresì avvalorate da un ulteriore incremento in luglio sia degli ordini sia del grado di utilizzo della capacità produttiva. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero (PMI) mostra un quadro positivo per il settore manifatturiero in quanto, con l'aumento di luglio, esso ha compensato la flessione registrata in giugno e ha superato il livello medio del secondo trimestre del 2004 (cfr. figura 22).

Con riferimento alle componenti dell'indicatore del clima di fiducia nell'industria della Commissione europea, la valutazione delle imprese relativa agli ordini è ulteriormente migliorata in luglio, contribuendo positivamente alla fiducia. Un ulteriore contributo positivo è riconducibile al lieve calo nella valutazione delle scorte di prodotti finiti. Tuttavia, questi andamenti sono stati controbilanciati da una flessione delle aspettative di produzione per i prossimi tre mesi. Il miglioramento del PMI per il settore manifatturiero in luglio è stato diffuso fra le componenti: ha continuato a mostrare un'espansione nella produzione e nei nuovi ordini, dopo l'incremento del secondo trimestre, mentre le scorte di prodotti acquistati hanno continuato a calare e i tempi di consegna dei fornitori si sono ulteriormente allungati.

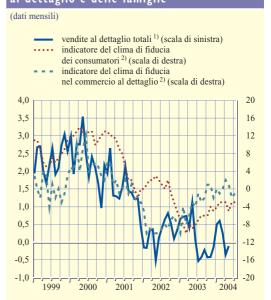




Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.

- Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi.
 Saldi percentuali; variazioni rispetto al precedente intervallo
- Saldi percentuali; variazioni rispetto al precedente intervallo di tre mesi.
 Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50.
- 5) I wendong namagero inden, seestament dar varete son

Figura 23 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie



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 da gennaio 2004 non sono pienamente confrontabili con quelli precedenti, a causa di alcune modifiche introdotte nel questionario utilizzato per l'indagine relativa alla Francia.

Quanto all'attività nel settore dei servizi, i risultati dell'indagine delle Commissione europea e l'indice dei responsabili degli acquisti sono rimasti sostanzialmente invariati in luglio, indicando il protrarsi agli inizi del terzo trimestre della crescita positiva nell'attività del settore dei servizi.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Gli indicatori relativi ai consumi privati forniscono dati contrastanti circa l'andamento nel secondo trimestre. Da un lato, sebbene in giugno le vendite al dettaglio siano aumentate dell'1,8 per cento sul mese precedente, una revisione al ribasso dei dati relativi alle vendite al dettaglio di maggio in alcuni paesi ha comportato una flessione delle vendite al dettaglio nel complesso del secondo trimestre rispetto al primo (cfr. figura 23). Dall'altro, i dati relativi alle immatricolazioni di nuove autovetture fino a giugno indicano una robusta crescita di questa componente della spesa per consumi nel complesso del secondo trimestre. Il lieve aumento in giugno seguito al calo di maggio, ha fatto segnare, in media, un incremento delle immatricolazioni di autovetture dell'1,8 per cento nel secondo trimestre rispetto al primo.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

DISOCCUPAZIONE

In giugno il tasso di disoccupazione è rimasto invariato rispetto al mese precedente, al 9,0 per cento (cfr. figura 24), determinando un aumento di 0,1 punti percentuali fra il primo e il secondo trimestre. Tuttavia, l'incremento del numero di disoccupati, più lieve nel secondo trimestre rispetto al primo,

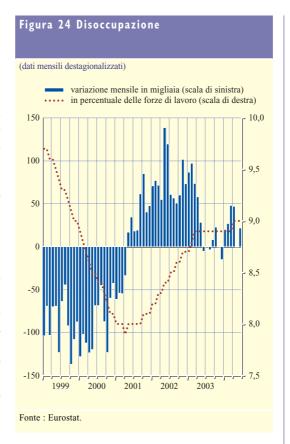
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

indica una certa stabilizzazione delle condizioni del mercato del lavoro dopo il peggioramento osservato agli inizi del 2004, che era in parte imputabile ad andamenti specifici a livello nazionale.

In termini di scomposizione per classi di età, in giugno il tasso di disoccupazione resta invariato sia per i minori di 25 anni (al 17,5 per cento) sia per la popolazione di età pari o superiore a 25 anni (al 7,9 per cento). L'aumento del tasso complessivo di disoccupazione nel secondo trimestre si è concentrato prevalentemente fra i minori di 25 anni.

OCCUPAZIONE

Come riportato nel numero precedente di questo Bollettino, la crescita dell'occupazione è risultata nulla nel primo trimestre dell'anno rispetto al precedente (cfr. tavola 6). Tuttavia, l'assenza di variazioni nel livello di occupazione agli inizi del 2004 cela un ulteriore calo di occupazione nel settore industriale, sia nel comparto manifatturiero che nelle costruzioni, mentre la creazione netta di posti di lavoro è rimasta positiva nel settore dei servizi.



Le più recenti informazioni dalle indagini confermano il diffuso miglioramento delle attese sull'occupazione registrato nel secondo trimestre, sebbene esse si situino ancora su livelli relativamente modesti. In base alle indagini sulle imprese condotte dalla Commissione europea, in luglio le attese per l'occupazione nel settore manifatturiero sono rimaste invariate, a un livello lievemente superiore a quello registrato nel secondo trimestre, mentre per lo stesso settore sono migliorate nell'indice PMI. Quest'ultimo è prossimo al valore di 50, che implica un'occupazione stabile. Per il settore dei servizi, le indagini sulle imprese della Commissione europea hanno confermato per luglio il quadro di un miglioramento delle attese per l'occupazione nel secondo trimestre, in linea con il PMI. Nel

(variazioni percentuali sul periodo prec	edente; dati destagiona	lizzati)							
	Variazioni a	nnuali	Variazioni trimestrali						
	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2004		
			1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim		
Totale economia	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,		
di cui:									
Agricoltura e pesca	-2,0	-1,6	-0,8	-0,1	0,2	0,0	-0,		
Industria	-1,2	-1,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	-0,		
Escluse le costruzioni	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,		
Costruzioni	-0,6	-0,3	0,0	0,4	-0,4	-0,3	-0,		
Servizi	1,4	0,8	0,2	0,2	0,2	0,3	0,		
Commercio e trasporti	0,3	0,6	0,1	0,3	0,4	0,2	0,		
Finanziari e alle imprese	2,4	1,2	0,1	0,2	0,3	0,6	0,		
Amministrazione pubblica	1,8	0,9	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,		

contempo, le informazioni disponibili a livello nazionale mostrano una stabilizzazione del tasso di disponibilità degli impieghi nel secondo trimestre di quest'anno, dopo il calo protratto osservato dagli inizi del 2001.

Nel complesso, si prevede che la crescita dell'occupazione sia rimasta modesta nel secondo trimestre. Tuttavia, sussistono segnali di un miglioramento del mercato del lavoro per la seconda metà dell'anno.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Le informazioni più recenti relative all'andamento dell'attività economica nell'area dell'euro confermano la valutazione del protrarsi della crescita nel secondo trimestre.

Su orizzonti temporali più lunghi, si prevede che la ripresa continui e che si basi sui contributi positivi sia dal lato interno che da quello esterno. La forte espansione in atto in gran parte delle regioni economiche mondiali continua a essere il fattore più importante a sostegno di tale valutazione sul lato esterno. Da quello interno, due fattori importanti sono costituiti dal contesto favorevole agli investimenti e dall'atteso miglioramento del mercato del lavoro, che dovrebbe avere un effetto positivo sui consumi, mentre gli elevati corsi petroliferi potrebbero inibire la dinamica della crescita. Le previsioni disponibili sembrano confermare questo scenario (cfr. riquadro 4 relativo alle attese del settore privato sull'inflazione e sull'attività economica nell'area dell'euro).

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

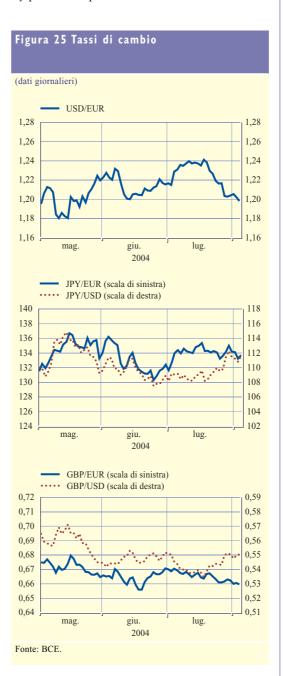
A seguito delle oscillazioni subite a luglio, all'inizio di agosto il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si situava a un livello appena più basso rispetto al mese precedente. Le dinamiche dei mercati valutari hanno rispecchiato, in luglio, le incertezze sulle prospettive a medio termine della crescita e dell'inflazione in tutte le principali aree economiche. In tale contesto, l'elemento caratterizzante è stato l'indebolimento iniziale piuttosto ampio e il successivo rafforzamento del dollaro statunitense. Quanto alle valute dei nuovi Stati membri dell'UE, l'andamento più rimarchevole è stato il proseguimento dell'apprezzamento dello zloty polacco rispetto all'euro.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo essersi apprezzato rispetto al dollaro statunitense nella prima metà di luglio, nella seconda metà del mese l'euro ha perso terreno chiudendo il periodo in esame, il 4 agosto, a un livello lievemente più basso di quello registrato a fine giugno (cfr. figura 25). Tali andamenti potrebbero essere attribuiti alla pubblicazione di dati contrastanti sull'attività economica e sui futuri rischi inflazionistici negli Stati Uniti che, insieme ai dati diffusi sull'area dell'euro, sono anche strettamente collegati alle attese degli operatori di mercato circa l'andamento dei differenziali di rendimento fra le due aree economiche. In particolare, il deprezzamento del dollaro nella prima parte di luglio è parso riflettere una revisione al ribasso delle attese di crescita e di inflazione degli operatori negli Stati Uniti dopo la diffusione di dati che segnalavano un calo degli ordini di beni durevoli e un valore inferiore alle attese dell'inflazione di fondo. Verso fine mese, grazie anche alle dichiarazioni rilasciate dal presidente della Federal Reserve e ai dati che suggerivano un miglioramento del clima di fiducia dei consumatori negli Stati Uniti, i rendimenti sulle obbligazioni statunitensi sono saliti e il dollaro si è apprezzato rispetto alle principali valute. Il 4 agosto l'euro si situava a 1,20 dollari, un valore inferiore dell'1,4 per cento rispetto a quello di fine giugno e superiore del 5,9 per cento alla media del 2003.

YEN GIAPPONESE/EURO

Nella prima metà di luglio l'euro si è apprezzato nei confronti dello yen giapponese. Successivamente ha perduto parte dei guadagni e oscillato in un intervallo piuttosto ristretto, per poi collocarsi, ai primi di agosto, a un livello solo



leggermente superiore a quello di fine giugno (cfr. figura 25). Al contempo, la moneta giapponese si è deprezzata rispetto al dollaro. L'iniziale indebolimento dello yen nei confronti della moneta europea è parso legato alle temporanee incertezze del mercato circa le prospettive future delle riforme economiche giapponesi, in vista delle elezioni del nuovo parlamento nipponico. Verso la fine del periodo in rassegna, un sostegno allo yen è venuto dal Cabinet Office giapponese che ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita del paese per l'esercizio finanziario 2004, in linea con una serie di dati che segnalavano una persistente ripresa della domanda interna. Il 4 agosto l'euro è stato quotato a 133,7 yen, un livello superiore dell'1,0 per cento a quello di fine giugno e superiore del 2,1 per cento alla media del 2003.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

All'interno degli AEC II, la corona danese e il tallero sloveno hanno oscillato in prossimità della parità centrale (cfr. figura 26). In linea con gli impegni unilaterali assunti da Estonia e Lituania a mantenere i currency board entro i margini di oscillazione standard degli AEC II, la corona estone e il litas lituano sono rimasti invariati rispetto alla loro parità centrale.

Per quanto concerne le valute degli altri Stati membri dell'UE, in luglio e ai primi di agosto l'euro si è deprezzato rispetto alla sterlina britannica (cfr. figura 25). Il rafforzamento di quest'ultima valuta è stato osservato in concomitanza a un ulteriore ampliamento, in luglio, del differenziale dei rendimenti obbligazionari a favore del Regno Unito, contestualmente alla revisione al rialzo dei dati del PIL del Regno Unito per il primo trimestre del 2004. Il 4 agosto l'euro veniva quotato a 0,66 sterline, un livello inferiore dell'1,7 per cento a quello di fine giugno e del 4,7 per cento alla media del 2003.

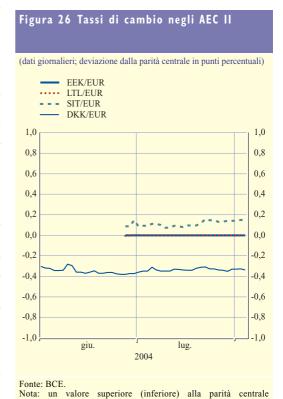
La moneta unica ha continuato a perdere terreno nei confronti dello zloty polacco a seguito dei due rialzi dei tassi di interesse – il 30 giugno e il 28 luglio – decisi dalla Narodowy Bank Polski, recuperando però lievemente nei primi giorni di agosto. Per la maggior parte del periodo in rassegna l'euro si è indebolito anche rispetto al fiorino ungherese, rimanendo sostanzialmente stabile nei confronti della corona svedese, della corona ceca e di quella slovacca, del lat lettone, della sterlina cipriota e della lira maltese.

ALTRE VALUTE

Per quanto concerne altre valute, a luglio l'euro si è apprezzato dell'1 per cento nei confronti del franco svizzero, annullando il deprezzamento di pari entità del mese precedente. Altre novità di rilievo del mese hanno riguardato l'apprezzamento del dollaro australiano e di quello canadese.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 4 agosto il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area, si situava a un livello inferiore dello 0,7 per cento a quello di fine giugno e superiore dell'1,4 per cento alla



implica che la valuta è, all'interno dei margini di oscillazione, relativamente "debole" ("forte"). Per la corona danese i margini di oscillazione sono ±2,25%, per tutte le altre valute si applicano i

l tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

media del 2003 (cfr. figura 27). Tale andamento ha riflesso per lo più l'apprezzamento dell'euro rispetto allo yen giapponese e al franco svizzero, che è stato più che compensato da un indebolimento nei confronti della sterlina britannica e del dollaro statunitense. In luglio il livello dell'indice effettivo nominale della moneta unica è stato più elevato di circa il 2,8 per cento rispetto a quello registrato nel primo trimestre del 1999.

BILANCIA DEI PAGAMENTI 5 2

In maggio è proseguita la ripresa delle esportazioni dell'area dell'euro in atto dalla seconda metà del 2003. Poiché nel periodo in esame anche le importazioni sono cresciute a un ritmo sostenuto, l'avanzo dei beni è rimasto sostanzialmente invariato. In un'ottica di più lungo periodo, l'avanzo cumulato sui dodici mesi del conto corrente dell'area è cresciuto costantemente a partire dal dicembre 2003, per lo più grazie alla vigorosa dinamica delle esportazioni. Nel conto finanziario, si sono continuati a registrare in maggio deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio, principalmente per effetto dei cospicui deflussi netti di strumenti del mercato monetario.

CONTO CORRENTE E INTERSCAMBIO COMMERCIALE

In maggio il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha registrato un avanzo pari a 5,8 miliardi di euro (3,2 miliardi di euro in termini non destagionalizzati), per effetto di

Figura 27 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti 1) (dati giornalieri) Indice: 1° trim. 1999 = 100 103.5 103.0 103.0 102,5 102,5 102,0 102,0 101,5 101,5 101.0 101.0 mag lug 2004 Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale Dal 30 giugno al 4 agosto 2004 (in punti percentuali) 0,4 0,4 0,2 0,2 0,0 0,0 -0,2-0,4 -0,4 -0,6AUD CHF GBP KRW SEK USD DKK JPY NOK

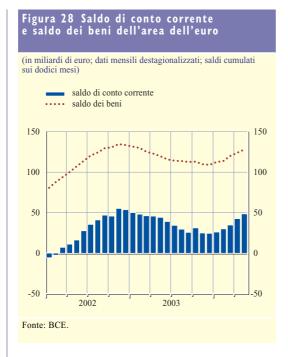
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di dodici importanti partner

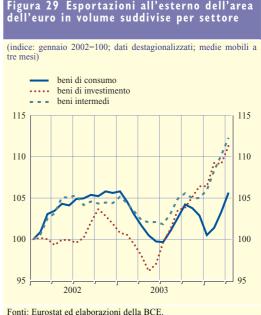
commerciali. 2) Le variazioni sono calcolate, utilizzando pesi basati sull'interscambio commerciale, nei confronti di dodici importanti partner commerciali.

avanzi sia nei beni sia nei servizi, parzialmente controbilanciati da disavanzi nel conto dei redditi e in quello dei trasferimenti correnti (cfr. tavola 7.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro).

In maggio l'avanzo del conto corrente destagionalizzato è calato di 3 miliardi di euro rispetto ai dati rivisti di aprile. Tale andamento è il risultato congiunto di un aumento del disavanzo nel conto dei redditi e in quello dei trasferimenti correnti (rispettivamente di 1,7 e 2,6 miliardi di euro) e di un incremento di 1,5 miliardi di euro dell'avanzo dei servizi; l'avanzo dei beni si è, invece, ridotto solo in misura marginale. Nel mese le esportazioni sono cresciute dell'1,8 per cento rispetto ad aprile, sospinte una vigorosa domanda estera. Nello stesso mese è aumentato, però, anche il valore delle importazioni di beni dal resto del mondo – in parte a causa del rialzo dei corsi petroliferi registrato in questo periodo – riducendo lievemente il saldo della bilancia commerciale rispetto ad aprile.

In un'ottica di più lungo termine, l'avanzo cumulato sui dodici mesi del conto corrente dell'area è costantemente aumentato, passando da un minimo di meno di 25 miliardi di euro nel dicembre 2003





Nota: le ultime osservazioni si riferiscono ad aprile 2004.

a oltre 48 miliardi di euro in maggio 2004 (pari a circa lo 0,7 per cento del PIL), un livello prossimo a quello osservato un anno prima (cfr. figura 28). Tale andamento è principalmente imputabile ai buoni risultati registrati dalle esportazioni a partire dal terzo trimestre 2003.

Secondo la scomposizione dei flussi commerciali in volumi e prezzi – in base alle statistiche sul commercio estero di Eurostat fino ad aprile 2004 – l'aumento del valore delle esportazioni osservato a partire dalla seconda metà del 2003 sembra essere per lo più imputabile ai crescenti volumi di beni esportati, in linea con la ripresa della domanda estera in quel periodo. Nel contempo, in aprile i prezzi delle esportazioni sono lievemente aumentati per il secondo mese consecutivo, dopo essere scesi quasi ininterrottamente dagli inizi del 2002.

L'aumento dei volumi delle esportazioni a partire dal terzo trimestre 2003 è da attribuire principalmente ai beni intermedi e di investimento (cfr. figura 29). Nel primo trimestre del 2004 le esportazioni di queste due categorie di beni sono cresciute rispettivamente del 4,9 e 2,6 per cento sul trimestre precedente, mentre quelle dei beni di consumo sono aumentate solo dello 0,4 per cento. La dinamica delle esportazioni di beni d'investimento in atto dalla seconda metà dello scorso anno è coerente con la forte spesa per investimenti effettuata nello stesso periodo dai maggiori partner commerciali dell'area.

CONTO FINANZIARIO

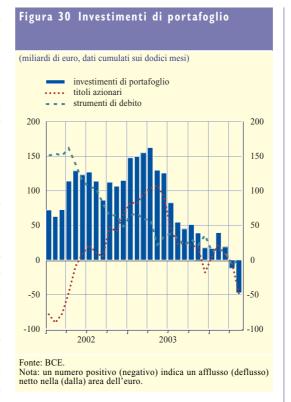
In maggio gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 26,6 miliardi di euro, per lo più riconducibili a flussi netti in uscita per investimenti di portafoglio (25,8 miliardi), mentre i flussi per investimenti diretti hanno segnato un sostanziale pareggio.

L'andamento degli investimenti diretti è stato determinato dal fatto che i deflussi netti in azioni e in utili reinvestiti, per 3,9 miliardi di euro, sono stati quasi interamente compensati da 3,2 miliardi di afflussi netti in titoli di debito (principalmente prestiti intersocietari). I deflussi netti per inve-

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

stimenti di portafoglio hanno riguardato per lo più i titoli di debito (20,8 miliardi di euro) e, in misura minore, i titoli azionari (5 miliardi). L'andamento degli strumenti di debito va ricondotto principalmente ad acquisti netti di obbligazioni e *notes* estere da parte dei residenti e a vendite nette di strumenti di mercato monetario dell'area da parte di non residenti.

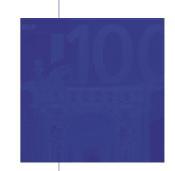
In un'ottica di più lungo periodo, nei dodici mesi fino a maggio gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area hanno registrato nel loro insieme deflussi netti cumulati per 94,9 miliardi di euro, contro afflussi netti totali per 115,9 miliardi un anno prima (cfr. figura 30). Questa inversione della direzione dei flussi è dovuta principalmente al passaggio da afflussi netti a deflussi netti degli investimenti di portafoglio e, in misura minore, a un aumento dei deflussi netti degli investimenti diretti. Tale ultima dinamica è per lo più il risultato di una graduale riduzione degli afflussi di investimenti diretti dall'estero nell'area dell'euro negli ultimi dodici mesi (da 139,4 a 44,1 miliardi di euro), solo parzialmente



compensata dal calo degli investimenti diretti dell'area all'estero. Per contro, la ricomposizione degli investimenti di portafoglio è stata essenzialmente guidata da un forte incremento (di 138 miliardi di euro) degli acquisti netti di azioni e titoli di debito esteri da parte di residenti e da una flessione (di 108,2 miliardi) degli acquisti netti di strumenti di debito dell'area da parte di non residenti. Nello stesso periodo, gli acquisti netti di titoli azionari dell'area da parte di non residenti hanno subito un netto rialzo, sebbene – in termini netti – questo sia stato più che compensato dai maggiori acquisti di titoli azionari esteri da parte di residenti.

Nei dodici mesi fino a maggio, la dinamica del conto degli investimenti di portafoglio ha riflesso il propagarsi della ripresa economica mondiale e un minore grado di incertezza. Sembra che, nel complesso, gli investitori internazionali abbiano reagito a tali andamenti indirizzando i fondi verso quei paesi in cui, nel periodo in esame, le prospettive economiche e di redditività delle imprese apparivano sensibilmente migliori. Inoltre, una riduzione dell'avversione al rischio ha incoraggiato gli investitori a riequilibrare i loro portafogli, privilegiando le attività più rischiose a scapito di quelle a più breve scadenza e meno remunerative. Ciò si è riflesso in un sensibile aumento degli acquisti netti di titoli azionari, dell'area da parte di non residenti e al di fuori dell'area da parte di residenti nell'area dell'euro; i primi hanno contestualmente anche ridotto la propria esposizione per quanto riguardo gli strumenti di debito dell'area, soprattutto quelli del mercato monetario.

ARTICOLI



LA COSTITUZIONE EUROPEA E LA BCE

Il Trattato che istituisce una Costituzione per l'Europa (Costituzione europea), approvato durante la riunione dei capi di Stato o di governo dell'Unione europea (UE) del 17-18 giugno 2004 a Bruxelles, rappresenta un'ulteriore pietra miliare nel processo di integrazione europea. Questo articolo descrive i lavori che hanno portato alla stesura della Costituzione europea e presenta le principali misure da essa introdotte per accrescere l'efficienza, la trasparenza e la democrazia dell'Unione ¹). Esamina inoltre il suo impatto sull'assetto istituzionale dell'Unione economica e monetaria (UEM) e valuta in particolare gli aspetti direttamente rilevanti per la BCE e il SEBC, evidenziando come la Costituzione non apporti modifiche sostanziali all'attuale "costituzione monetaria". Nel migliorare il quadro istituzionale complessivo dell'UE e confermare sostanzialmente le disposizioni del Trattato vigente relative all'UEM, la Costituzione europea contribuirà all'efficace funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

INTRODUZIONE

L'accordo dei capi di Stato o di governo sul Trattato che istituisce una Costituzione per l'Europa, siglato durante l'ultima riunione della Conferenza intergovernativa (CIG) di Bruxelles il 17-18 giugno scorsi, segna un importante progresso nella storia dell'integrazione europea. La ratifica e successiva entrata in vigore della Costituzione europea offriranno all'Unione un testo costituzionale unico che consolida e semplifica i trattati esistenti, conferma, rinforzandoli, i risultati finora conseguiti e riforma il suo quadro istituzionale.

La Costituzione europea è il risultato di un lungo processo di deliberazione politica, che si distingue dalle precedenti tornate di revisione dei trattati, iniziato formalmente nel dicembre 2000 durante il vertice dei capi di Stato o di governo di Nizza. Nel contesto dei negoziati sul Trattato di Nizza, i capi di Stato o di governo hanno adottato una dichiarazione che auspicava l'avvio di un dibattito di ampio respiro sul futuro dell'Unione, finalizzato a una riforma dei trattati nell'ambito di una nuova Conferenza intergovernativa. Un anno dopo, il 15 dicembre 2001, il Consiglio europeo di Laeken adottava una seconda dichiarazione, in cui chiariva ulteriormente gli obiettivi e le procedure di tale dibattito e auspicava che la riforma conducesse a un miglioramento della ripartizione e della definizione delle competenze all'interno dell'UE, alla semplificazione dei trattati vigenti e a una maggiore legittimità democratica. Al fine di conseguire tali obiettivi, la dichiarazione di Laeken introduceva l'idea di una Costituzione europea e impegnava l'UE a preparare la CIG in modo nuovo, più trasparente e più ampio.

La dichiarazione di Laeken prevedeva inoltre la convocazione della Convenzione sul Futuro dell'Europa con il compito di esaminare le problematiche essenziali sollevate dallo sviluppo dell'UE e presentare delle proposte sui cui basare i negoziati della CIG. La Convenzione riuniva i principali protagonisti del dibattito sull'avvenire dell'Unione e comprendeva i rappresentanti dei governi degli allora quindici Stati membri, dei dodici paesi candidati all'adesione e di un paese candidato, i rappresentanti dei rispettivi parlamenti nazionali, del Parlamento europeo e della Commissione europea, tredici osservatori del Comitato delle regioni e del Comitato economico e sociale europeo, i rappresentanti delle parti sociali europee e il Mediatore europeo. I lavori della Convenzione sono stati preparati da un Presidium, guidato dal Presidente (Valéry Giscard d'Estaing) coadiuvato da due Vicepresidenti (Giuliano Amato e Jean-Luc Dehaene), e sono iniziati il 28 febbraio 2002. Dopo quindici mesi di dibattito in sessioni plenarie e gruppi di lavoro, la Convenzione ha approvato una bozza di Costituzione, presentata al Consiglio europeo di Salonicco il 20 giugno 2003 e finalizzata il 18 luglio 2003.

La bozza prodotta dalla Convenzione è servita come base per i lavori della Conferenza intergovernativa convocata dalla Presidenza italiana il 4 ottobre 2003. Tuttavia, il mancato raggiungimento di un accordo durante la riunione dei capi di Stato o di governo del 12-13 dicembre 2003 a Bruxelles

Questo articolo fa riferimento alla versione consolidata della Costituzione europea presentata dalla Presidenza irlandese all'indomani della riunione finale della CIG nel giugno 2004 e non tiene conto delle correzioni al testo che verranno successivamente introdotte dai giuristi-linguisti del Consiglio, compreso il passaggio alla numerazione continua.

ha prodotto uno stallo nei lavori. I negoziati sono ripresi con la riunione convocata dalla Presidenza irlandese il 17-18 maggio 2004 e la Costituzione è stata finalmente approvata dal Consiglio europeo riunitosi a Bruxelles il 17-18 giugno, a conclusione dei lavori della Conferenza intergovernativa. Prima di entrare in vigore, la Costituzione dovrà essere firmata dai capi di Stato o di governo e ratificata da tutti gli Stati membri conformemente alle rispettive norme costituzionali.

La BCE ha seguito da vicino il dibattito in seno alla Convenzione e i negoziati durante la CIG, dando il proprio contributo in fasi diverse. Ciò, fondamentalmente, per la ragione che la BCE e il SEBC fanno parte del sistema comunitario e nutrono un naturale interesse per gli sviluppi istituzionali e politici dell'UE e per il loro potenziale impatto sulle proprie condizioni operative generali. Inoltre, ai sensi del Trattato sull'Unione europea, la BCE deve essere consultata su qualsiasi modifica all'assetto istituzionale in campo monetario. La BCE ha pertanto ritenuto essenziale seguire il dibattito in tutte le sue fasi in modo da poter contribuire con il proprio parere ove adeguato.

Questo articolo si pone l'obiettivo di analizzare gli aspetti della Costituzione europea di particolare rilevanza per la BCE e il SEBC. Al fine di iscrivere il problema in una prospettiva

più ampia, l'articolo descrive in primo luogo le principali misure introdotte dalla Costituzione europea al fine di aumentare l'efficienza, la trasparenza e la democrazia dell'UE. La seconda parte dell'articolo descrive brevemente le modifiche minori introdotte nell'assetto di politica economica dell'UEM; la terza illustra il ruolo svolto dalla BCE nel dibattito sulla Costituzione europea ed esamina in dettaglio le disposizioni della Costituzione relative alle competenze della BCE e del SEBC.

I LE PRINCIPALI MISURE INTRODOTTE DALLA COSTITUZIONE EUROPEA

La Costituzione europea è suddivisa in quattro parti, rispettivamente dedicate a: l'architettura costituzionale dell'UE, la carta dei diritti fondamentali dell'Unione, le politiche e il funzionamento dell'Unione e, infine, le disposizioni finali e generali (cfr. il Riquadro 1 sulla struttura della Costituzione europea).

Ognuna delle parti contiene delle nuove disposizioni. Le principali novità sono descritte nel resto di questa sezione, suddivise, per facilità di analisi, in: modifiche al quadro istituzionale dell'UE, modifiche relative alle istituzioni dell'UE e modifiche alle procedure legislative e alle modalità di voto.

Riquadro I

LA STRUTTURA DELLA COSTITUZIONE EUROPEA

La Costituzione europea si suddivide nelle quattro parti seguenti:

Parte I

La Parte I definisce l'Unione e i suoi obiettivi, oltre a contenere disposizioni circa il riconoscimento dei diritti fondamentali e la cittadinanza dell'Unione. Specifica inoltre le istituzioni e le competenze dell'UE e prevede disposizioni attinenti la vita democratica, le finanze, i rapporti con l'ambiente circostante e l'appartenenza all'Unione.

Parte II

La Parte II contiene la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione, raggruppati nelle categorie generali di dignità, libertà, uguaglianza, solidarietà, diritti dei cittadini e giustizia. Comprende inoltre disposizioni generali che disciplinano l'interpretazione e l'applicazione della Carta.

ARTICOLI

La Costituzione europea e la BCE

Parte III

La Parte III riguarda le politiche e il funzionamento dell'Unione e, di conseguenza, rappresenta la parte più voluminosa del Trattato costituzionale. Oltre a prevedere disposizioni di applicazione generale, descrive questioni di non discriminazione e cittadinanza, le politiche e azioni interne, i rapporti con i paesi e i territori d'oltremare, l'azione esterna dell'Unione e il suo funzionamento, oltre a comprendere le disposizioni comuni. Le disposizioni relative all'Unione economica e monetaria figurano sotto il titolo "politiche e azioni interne".

Parte IV

La Parte IV comprende le disposizioni generali e finali, che riguardano la successione e la continuità giuridica, il campo di applicazione e la durata della Costituzione europea, oltre ad altre svariate questioni. Definisce inoltre le modalità con cui la Costituzione europea entrerà in vigore e con cui potrà essere emendata in futuro.

Allegati alla Costituzione europea figurano diversi protocolli e dichiarazioni, fra cui il protocollo sul Gruppo euro e quello sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto SEBC/BCE).

MODIFICHE AL OUADRO ISTITUZIONALE

Le modifiche introdotte dalla Costituzione europea sono principalmente ispirate dal desiderio di chiarire e semplificare il quadro istituzionale dell'Unione, aumentandone così la trasparenza e la vicinanza ai cittadini.

In contrasto con la situazione attuale, caratterizzata dalla coesistenza fra diverse entità e testi giuridici, la Costituzione europea attribuisce all'Unione una personalità giuridica unica e istituisce un testo unico. Abolisce inoltre l'attuale struttura a tre pilastri, che riflette la distinzione tra le Comunità europee, la politica estera e di sicurezza comune e la giustizia e gli affari interni, e istituisce un quadro istituzionale unico per l'Unione nel suo insieme. Un altro importante sviluppo è rappresentato dalla Carta dei diritti fondamentali che, dopo essere stata proclamata solennemente al Consiglio europeo di Nizza nel dicembre 2000, sarà incorporata integralmente nella Parte II della Costituzione.

La semplificazione del sistema di atti giuridici dell'UE rappresenta un altro importante progresso: il loro numero è stato ridotto drasticamente da oltre trenta a sei (ovvero leggi, leggi quadro, regolamenti, decisioni, raccomandazioni e pareri). Analogamente, per conseguire maggior trasparenza, la Costituzione chiarisce ulteriormente la divisione dei poteri fra l'UE e gli Stati

membri, identificando le competenze dell'Unione e prevedendo che qualsiasi competenza non espressamente attribuita al livello europeo debba restare al livello nazionale. In base a questo criterio, le competenze dell'Unione sono divise in: competenze esclusive; settori di competenza concorrente; la promozione e il coordinamento delle politiche economiche e dell'occupazione degli Stati membri; la definizione e attuazione di una politica estera e di sicurezza comune (compresa la definizione progressiva di una politica di difesa comune); la conduzione di azioni di sostegno, coordinamento e completamento alle azioni degli Stati membri in alcuni settori. La politica monetaria figura fra gli ambiti di competenza esclusiva.

Quale ulteriore misura per assicurare un'efficace condivisione dei poteri fra l'UE e gli Stati membri, la Costituzione europea rafforza l'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità. Nel presentare una proposta, la Commissione dovrà ora spiegare in che modo ha applicato tali principi, mentre i parlamenti nazionali ricevono, per la prima volta, un ruolo importante in questo campo, acquisendo la facoltà di emettere un parere motivato qualora ravvisino una violazione del principio di sussidiarietà. L'emissione di tale parere da parte di un certo numero di parlamenti nazionali può costringere la Commissione a rivedere le proprie proposte.

Due nuove disposizioni consentono una modifica parziale della ripartizione delle competenze fra gli Stati membri e l'UE. Grazie alla clausola di flessibilità il Consiglio dei ministri può, deliberando all'unanimità e previa approvazione del Parlamento europeo, estendere i poteri dell'UE nell'ambito degli obiettivi dell'Unione. Analogamente, grazie alle disposizioni che disciplinano la cooperazione rafforzata, un gruppo di almeno un terzo degli Stati membri potrà, in presenza di talune condizioni, intensificare l'integrazione reciproca.

Per la prima volta dall'avvio del processo di integrazione europea, gli Stati membri avranno la possibilità di ritirarsi dall'UE seguendo un'apposita procedura formale. Ai sensi della Costituzione europea, le conseguenze istituzionali e politiche di un ritiro volontario dall'Unione dovranno essere affrontate mediante un accordo fra lo Stato membro che si ritira e il Consiglio, che agisce per conto dell'UE. In tali circostanze il Consiglio delibererà a maggioranza qualificata, previa approvazione del Parlamento europeo. Anche se la Costituzione non fa alcun riferimento specifico al ruolo della BCE in questa procedura, il suo coinvolgimento va dato per scontato in caso di accordi con implicazioni nel settore monetario. Al riguardo, è importante sottolineare che la Costituzione europea non consente il ritiro dall'area dell'euro se non contestualmente al ritiro dall'UE.

MODIFICHE ALLE ISTITUZIONI DELL'UE

Ai sensi della Costituzione europea, il Consiglio dei ministri, la Commissione europea, il Parlamento europeo e la Corte di Giustizia dell'Unione europea continuano ad essere le istituzioni principali dell'UE, cui si aggiunge il Consiglio europeo. Pur mantenendo un equilibrio generale del quadro istituzionale, la Costituzione introduce importanti modifiche all'organizzazione e al funzionamento delle singole istituzioni e, cosa più importante, ne rafforza in alcuni casi la rappresentatività e la gestione mediante l'introduzione di presidenti elettivi, aumentando così la trasparenza e la responsabilità democratica del processo politico dell'Unione.

La Costituzione rafforza il ruolo del Parlamento europeo, estendendo il potere di codecisione a un numero significativo di settori, fra cui alcuni aspetti della cooperazione giudiziaria e della politica agricola. Inoltre, porta a 750 il numero massimo di membri del Parlamento europeo, dal tetto di 732 deciso a Nizza, fissando rispettivamente a sei e a 96 il numero minimo e massimo di seggi per Stato membro.

Per quanto riguarda il Consiglio europeo e il Consiglio dei ministri, la Costituzione sostituisce l'attuale sistema del semestre di presidenza a rotazione con un nuovo modello che assicura una maggiore continuità e visibilità. La presidenza del Consiglio europeo non sarà più affidata a uno Stato membro, bensì a un individuo eletto dal Consiglio europeo a maggioranza qualificata con un mandato di due anni e mezzo, rinnovabile una volta e non cumulabile con un altro mandato nazionale. Il Presidente sarà responsabile di animare i lavori del Consiglio europeo, il quale, pur non esercitando funzioni legislative, avrà il compito di conferire all'Unione il necessario impeto e orientamento politico. Per quanto riguarda le formazioni settoriali del Consiglio dei ministri, la Costituzione europea introduce le "presidenze di gruppo" composte dai rappresentanti di più Stati membri. In questo sistema, definito in una dichiarazione allegata alla Costituzione, la presidenza del Consiglio, a eccezione del Consiglio "Affari esteri", sarà esercitata da gruppi predeterminati di tre Stati membri per un periodo di 18 mesi. I tre Stati membri, dopo essersi accordati su un programma comune, assumeranno a rotazione la presidenza di ciascuna formazione del Consiglio, in modo che, alla fine del periodo, ciascuno di essi avrà presieduto ciascuna formazione per sei mesi.

La Costituzione europea prevede di ridurre il numero dei membri della Commissione dal 2014 in poi, portandolo dagli attuali 25 a un numero equivalente ai due terzi degli Stati membri, a meno che il Consiglio europeo, deliberando all'unanimità, non decida diversamente. La scelta dei membri della Commissione avverrà in base a un sistema di rotazione paritaria tra gli Stati membri. Verrà inoltre rafforzato il ruolo del Parlamento europeo nella scelta del Presidente;

La Costituzione europea e la BCE

la Costituzione prevede infatti che, tenuto conto dei risultati delle elezioni europee e dopo aver effettuato le adeguate consultazioni del Parlamento, il Consiglio europeo, deliberando a maggioranza qualificata selezioni un candidato alla presidenza della Commissione e lo proponga al Parlamento stesso. Per ricevere l'incarico, il candidato dovrà ricevere i voti della maggioranza dei parlamentari europei. Il Consiglio europeo, d'accordo con il presidente della Commissione, selezionerà quindi i commissari, in base a liste di tre candidati presentati da ciascuno Stato membro che, ai sensi del sistema di rotazione, ha facoltà di proporre un proprio cittadino per il ruolo di commissario.

La creazione della funzione di ministro degli Affari esteri dell'Unione rappresenta un'altra innovazione della Costituzione europea. Tale ministro è responsabile della conduzione della politica estera e di sicurezza comune dell'Unione e della coerenza della sua azione esterna, presiede il Consiglio Affari esteri, partecipa ai lavori del Consiglio europeo e funge da vicepresidente della Commissione. La carica combina le responsabilità correnti dell'Alto rappresentante per la politica estera e di sicurezza comune dell'UE e quelle del commissario per le relazioni esterne. Coerentemente, il ministro è nominato dal Consiglio europeo, deliberante a maggioranza qualificata, con l'accordo del Presidente della Commissione.

MODIFICHE ALLE PROCEDURE E ALLE MODALITÀ DI VOTO

Al fine di completare la riforma delle istituzioni e del loro funzionamento, la Costituzione europea ristruttura le diverse procedure legislative dell'Unione e modifica le soglie per il voto a maggioranza qualificata. Ai sensi della Costituzione europea, la procedura di codecisione diventerà la procedura legislativa "ordinaria" dell'Unione, mentre le altre procedure legislative (quali le procedure di assenso e consultazione) diventeranno l'eccezione. Nel contempo, l'applicazione del voto a maggioranza qualificata nel Consiglio verrà estesa a circa altre 30 disposizioni, per cui è attualmente richiesta l'unanimità. Inoltre, una "clausola passerella" consente, per i settori coperti dalla Parte III, il passaggio dal voto all'unanimità a quello a maggioranza qualificata e dalle procedure legislative speciali a quella ordinaria, mediante decisione unanime del Consiglio europeo con il consenso del Parlamento europeo (tuttavia, l'obiezione di un solo Parlamento nazionale sarà sufficiente a bloccare tale cambiamento). Infine, con l'obiettivo di facilitare il processo decisionale nell'Unione allargata, la Costituzione europea introduce una nuova regola che disciplina le decisioni assunte a maggioranza qualificata (cfr. il Riquadro 2). Tale regola è basata sul principio della doppia maggioranza (tanto in termini di

Riquadro 2

LA NUOVA REGOLA CHE DISCIPLINA IL VOTO A MAGGIORANZA QUALIFICATA

Articolo I-24

1. Per maggioranza qualificata si intende almeno il 55 per cento dei membri del Consiglio, con un minimo di quindici, rappresentanti gli Stati membri che totalizzino almeno il 65 per cento della popolazione dell'Unione.

La minoranza di blocco deve comprendere almeno quattro membri del Consiglio; in caso contrario la maggioranza qualificata si considera raggiunta.

2. In deroga al paragrafo 1, quando il Consiglio non delibera su proposta della Commissione o del ministro degli affari esteri dell'Unione, per maggioranza qualificata si intende almeno il 72 per cento dei membri del Consiglio, rappresentanti gli Stati membri che totalizzino almeno il 65 per cento della popolazione dell'Unione.

[...]

Stati membri che di popolazione) e riflette il principio secondo cui la legittimità dell'Unione deriva da due fonti: gli Stati membri e i cittadini dell'Unione.

2 ASPETTI COLLEGATI ALL'ASSETTO DI POLITICA ECONOMICA DELL'UEM

La Costituzione europea lascia sostanzialmente immodificate le attuali disposizioni del Trattato che disciplinano l'assetto di politica economica dell'UEM e introduce solo un ridotto numero di aggiustamenti, descritti qui di seguito.

Una di queste riguarda il Gruppo euro, che riceve per la prima volta un riconoscimento formale a livello di legislazione primaria. Un breve protocollo allegato alla Costituzione europea specifica che i ministri delle Finanze degli Stati membri la cui moneta è l'euro si riuniscono per discutere "questioni attinenti alle responsabilità specifiche da essi condivise in materia di moneta unica". La Commissione partecipa a tali riunioni e la BCE è invitata a prendervi parte. Il protocollo abolisce inoltre il semestre di presidenza a rotazione attualmente vigente, istituendo un sistema in cui il presidente viene eletto dalla maggioranza dei membri del Gruppo per un periodo di due anni e mezzo.

La Costituzione europea rafforza lievemente i poteri decisionali degli Stati membri dell'area dell'euro e chiarisce come le decisioni sulla non conformità di uno di essi con gli indirizzi di massima per le politiche economiche siano di esclusiva competenza di questi stessi Stati membri. Lo stesso vale per quanto riguarda la procedura di disavanzo eccessivo, inclusa la decisione circa l'esistenza di un tale disavanzo che, precisa la Costituzione, va assunta senza tenere conto del voto dello Stato membro interessato. La Costituzione consente agli Stati membri dell'area dell'euro di adottare misure per promuovere un maggior coordinamento delle politiche fiscali ed economiche. Introduce inoltre una disposizione in virtù della quale il Consiglio, nel decidere quali Stati membri con deroga rispondono ai criteri necessari per partecipare alla moneta

unica, deve agire su raccomandazione degli Stati membri dell'area dell'euro.

La Costituzione europea rafforza lievemente anche il ruolo della Commissione nella procedura di disavanzo eccessivo e nella sorveglianza multilaterale. Le decisioni circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo in uno Stato membro non saranno più basate su una raccomandazione della Commissione, ma piuttosto su una sua proposta, che il Consiglio può emendare solo deliberando all'unanimità. Ove è stabilita l'esistenza di un disavanzo eccessivo, le successive decisioni del Consiglio, compresa l'adozione di raccomandazioni rivolte agli Stati membri con disavanzi eccessivi, saranno ancora basate su raccomandazioni della Commissione emendabili con voto a maggioranza qualificata. Inoltre, nel quadro della sorveglianza multilaterale, la Costituzione europea consente alla Commissione di rivolgere un avvertimento "diretto" a uno Stato membro le cui politiche economiche non siano conformi agli indirizzi di massima per le politiche economiche.

Durante l'ultima riunione della CIG del 17-18 giugno 2004, i capi di Stato o di governo hanno inoltre adottato una dichiarazione sul Patto di stabilità e crescita, allegata alla Costituzione europea ma non legalmente vincolante. Nella dichiarazione, la CIG ribadisce il proprio impegno nei confronti delle disposizioni del Patto e esorta gli Stati membri a risanare le finanze pubbliche e a migliorare le posizioni di bilancio durante i periodi di ripresa economica.

ASPETTI COLLEGATI ALLE COMPETENZE **DELLA BCE E DEL SEBC**

La BCE ha seguito da vicino il dibattito all'interno della Convenzione e i negoziati durante la Conferenza intergovernativa, dando il proprio contributo in diverse fasi. Pur non partecipando direttamente ai lavori della Convenzione e della CIG, la BCE ha potuto presentare i propri pareri attraverso diversi canali (cfr. il Riquadro 3 per una sintesi della partecipazione della BCE al dibattito). La BCE ha accolto con favore gli sforzi per semplificare, razionalizzare e chiarire l'as-

ARTICOLI

La Costituzione europea e la BCE

Riquadro 3

SINTESI DELLA PARTECIPAZIONE DELLA BCE AL DIBATTITO

Pur non essendo formalmente rappresentata in seno alla Convenzione o alla CIG, la BCE ha seguito con attenzione il dibattito, intervenendo nei modi seguenti: 1)

- Il 13 settembre 2002 il Presidente della BCE è stato invitato a un'audizione di esperti del Gruppo di lavoro della Convenzione sulla governance economica.
- Con due lettere dell'8 maggio e del 5 giugno 2003, il Presidente della BCE ha comunicato commenti e proposte di stesura al Presidente della Convenzione su questioni relative alla BCE e al SEBC.
- Il 19 settembre 2003 la BCE ha emesso, un parere (CON/2003/20) su richiesta del Consiglio relativo al progetto di Trattato che istituisce una Costituzione per l'Europa. Tale documento è stato sottoposto, insieme a una lettera di accompagnamento, al Presidente del Consiglio.
- Il 29 ottobre 2003 la BCE ha presentato una proposta per una revisione dello Statuto del SEBC/BCE al Presidente del Consiglio europeo (documento CIG 40/03).
- Il 26 novembre 2003 il Presidente della BCE ha inviato una lettera al Presidente del Consiglio circa una proposta di procedura semplificata per l'emendamento delle regole costituzionali fondamentali del SEBC (documento CIG 58/03).
- Il 16 aprile 2004 il Presidente della BCE ha inviato una lettera al Presidente del Consiglio sui negoziati sulla bozza di Costituzione.
- 1) Tutti i documenti qui elencati sono disponibili sul sito Internet della BCE.

setto giuridico e istituzionale dell'UE, in quanto funzionali al progetto di costruzione di un'Europa unita, capace di rispondere alle attese dei propri cittadini e di assumere responsabilità internazionali commisurate alle sue dimensioni e alla sua importanza. Tale processo sarebbe inoltre servito a completare e promuovere ulteriormente il buon funzionamento dell'UEM. Nel contempo, la BCE ha chiarito di considerare del tutto adeguate le regole e disposizioni che attualmente disciplinano l'UEM, sia in termini di obiettivi che di ripartizione delle responsabilità, e di non ravvisare la necessità di modificare la costituzione monetaria, anche considerata la sua comprovata adeguatezza ai fini della gestione della moneta unica.

Di conseguenza la BCE considerava essenziale che la stabilità dei prezzi restasse un obiettivo esplicito dell'UE, oltre ad essere l'obiettivo principale della BCE e del SEBC. Considerava inoltre indispensabile, al fine del corretto espletamento dei propri compiti, che venissero preservate le caratteristiche istituzionali speciali della BCE e del SEBC.

La sezione seguente valuta in che misura tali elementi essenziali dell'assetto monetario siano preservati nella Costituzione europea, oltre ad analizzare altre problematiche trattate dalla BCE nel quadro dei negoziati della Convenzione e della CIG.

LA STABILITÀ DEI PREZZI

Nella sua qualità di obiettivo dell'UE e degli Stati membri, e di obiettivo principale della BCE e del SEBC, la stabilità dei prezzi è un elemento essenziale della costituzione monetaria dell'UE. La sua importanza ai fini della creazione dell'UEM non può essere sottovalutata, poiché la stabilità dei prezzi rappresenta le fondamenta su cui è stato costruito il progetto di unione monetaria. I padri fondatori dell'UEM erano convinti che solo adottando la stabilità dei prezzi come priorità esplicita sarebbe stato possibile garantire una moneta unica stabile e sana. La Costituzione europea ribadisce l'importanza della stabilità dei prezzi sotto tutti i punti di vista e ne conferma il ruolo di principale obiettivo della BCE e del SEBC nell'articolo I-29, paragrafo 2, e di obiettivo dell'Unione nell'articolo I-3, paragrafo 3, (cfr. il Riquadro 4 per una selezione delle disposizioni relative alla BCE e al SEBC). Nel confermare il mandato della BCE e del SEBC e la preminenza assegnata alla stabilità dei prezzi, la Costituzione europea riconosce il

Riquadro 4

ALCUNE DISPOSIZIONI LEGALI RELATIVE ALLA BCE E AL SEBC

Obiettivi dell'Unione

Articolo I-3, paragrafo 3

L'Unione si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente. L'Unione promuove il progresso scientifico e tecnologico.

La Banca centrale europea

Articolo I-29

- 1. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali costituiscono il Sistema europeo di banche centrali. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro, che costituiscono l'Eurosistema, conducono la politica monetaria dell'Unione.
- 2. Il Sistema europeo di banche centrali è diretto dagli organi decisionali della Banca centrale europea. L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo tale obiettivo, esso sostiene le politiche economiche generali dell'Unione per contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione. Svolge ogni altra funzione di banca centrale conformemente alla Parte III e allo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.
- 3. La Banca centrale europea è una istituzione che ha personalità giuridica. Ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione dell'euro. Essa è indipendente nell'esercizio dei suoi poteri e nella gestione delle sue finanze. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione e i governi degli Stati membri rispettano tale indipendenza.
- 4. La Banca centrale europea adotta le misure necessarie all'assolvimento dei suoi compiti in conformità degli articoli da III-77 a III-83 e III-90, e alle condizioni stabilite dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea. In conformità di questi stessi articoli, gli Stati membri la cui moneta non è l'euro, e le rispettive banche centrali, conservano le loro competenze nel settore monetario.

ARTICOLI

La Costituzione europea e la BCE

Nei settori che rientrano nelle sue attribuzioni, la Banca centrale europea è consultata su ogni progetto di atto dell'Unione, e su ogni progetto di atto normativo a livello nazionale, e può formulare pareri.

6. Gli organi decisionali della Banca centrale europea, la loro composizione e le loro modalità di funzionamento sono definiti agli articoli da III-84 a III-87 e nello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.

Politica economica e monetaria

Articolo III-69

- 1. Ai fini enunciati all'articolo I-3, l'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende, alle condizioni previste dalla Costituzione, l'adozione di una politica economica che è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente ai principi di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.
- 2. Parallelamente, alle condizioni e secondo le procedure previste nella Costituzione, questa azione comprende una moneta unica, l'euro, e la definizione e conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.
- 3. Questa azione degli Stati membri e dell'Unione implica il rispetto dei seguenti principi direttivi: prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane, bilancia dei pagamenti stabile.

buon funzionamento dell'esistente costituzione monetaria. Tale conferma è stata preceduta dalla valutazione di due possibili aggiustamenti: primo, l'ampliamento dell'obiettivo principale della BCE e del SEBC con l'aggiunta, su un piano di parità, del sostegno alla crescita sostenibile e ad elevati livelli di occupazione; secondo, l'eventualità di definire la stabilità dei prezzi come un obiettivo non solo della BCE e del SEBC, ma anche degli Stati membri e dell'Unione nel suo complesso.

L'ampliamento dell'obiettivo principale era stato proposto da alcuni membri della Convenzione, ma la proposta è stata respinta con un'ampia maggioranza. La situazione attuale si basa infatti su un ampio consenso fra policy-maker ed economisti (espresso anche nel Trattato di Maastricht), secondo cui il mantenimento della stabilità dei prezzi rappresenta il miglior contributo che la politica monetaria possa offrire al conseguimento di altri obiettivi economici. La stabilità dei prezzi assicura la fiducia nel valore a lungo termine dell'euro e si traduce in tassi di interesse a lungo termine bassi e stabili, che a loro volta creano condizioni favorevoli a elevati livelli di investimento e, in ultima analisi, di crescita ed occupazione. La forza di questo argomento ha convinto la Convenzione a confermare lo status della stabilità dei prezzi quale obiettivo principale della BCE e del SEBC; analogamente, la Costituzione ribadisce come tali istituzioni dovranno sostenere le politiche economiche generali dell'Unione, anche a favore di elevati livelli di crescita economica e occupazione, solo nella misura in cui ciò non pregiudichi l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi.

I membri della Convenzione si sono anche interrogati sulla necessità di definire la stabilità dei prezzi come un obiettivo non solo della BCE e del SEBC, ma anche degli Stati membri e dell'Unione nel suo complesso. Fin dall'inizio del dibattito è apparso chiaro come il ruolo della stabilità dei prezzi quale principio direttivo per gli Stati membri e l'Unione fosse destinato ad essere confermato nella Costituzione, come evidenziato dalla sua inclusione nella bozza della Convenzione e, successivamente, nell'articolo III-69. Tuttavia, contrariamente alle disposizioni del Trattato vigente, la bozza della Convenzione non citava la stabilità dei prezzi nell'elenco degli obiettivi dell'Unione, anche in considerazione del fatto che il suo status di principio direttivo sancito dall'articolo III-69 sembrava rappresentare un riferimento sufficiente. Dopo la pubblicazione della bozza della Convenzione è nato un dibattito al riguardo, cui la BCE ha contribuito sottolineando la necessità di ribadire il ruolo preminente della stabilità dei prezzi quale obiettivo dell'Unione, considerato l'impatto esercitato dagli Stati membri sulla stabilità dei prezzi tramite le loro responsabilità nella definizione delle politiche di bilancio nazionali e delle condizioni generali dell'economia. La BCE ha anche sottolineato come la stabilità dei prezzi porti un chiaro beneficio alla società e meriti quindi di essere citata fra gli obiettivi dell'Unione. Tale punto di vista è stato infine accolto dalla CIG che la ha inclusa fra gli obiettivi dell'Unione.

STATUS ISTITUZIONALE **DELLA BCE E DEL SEBC**

I lavori della Convenzione e della CIG sono stati animati in primo luogo dall'obiettivo di rendere più chiaro l'attuale quadro istituzionale dell'UE. In particolare appariva importante sottolineare, in una posizione di rilievo, il ruolo svolto dai principali attori istituzionali nella definizione delle politiche dell'Unione, presentando in modo chiaro il quadro istituzionale al fine di facilitare la comprensione del processo decisionale da parte dei cittadini. In questo contesto, la Convenzione ha dibattuto l'idea di attribuire alla BCE lo status di istituzione. Tuttavia, definire la BCE come un'istituzione dell'UE e farla entrare nel quadro istituzionale avrebbe implicato una modifica delle attuali disposizioni del Trattato, che separano la BCE e il SEBC dalle istituzioni comunitarie.

La BCE ha dato il proprio contributo al dibattito sottolineando come tale modifica delle disposizioni del Trattato vigente non avrebbe dovuto influire sulla gestione e sul funzionamento effettivo della BCE e del SEBC. Al riguardo, la BCE ha ribadito come il punto focale di suo interesse riguardasse non tanto la sua posizione nell'assetto istituzionale europeo, quanto la salvaguardia delle caratteristiche speciali (ossia l'indipendenza, la personalità giuridica e i poteri regolamentari) di cui la BCE e il SEBC hanno bisogno per assolvere i compiti loro assegnati dal Trattato. Tali caratteristiche giustificano inoltre lo status sui generis della BCE, separandola dalle istituzioni comunitarie elencate all'articolo 7 del Trattato. Era quindi essenziale per la BCE che esse restassero immodificate. La Convenzione ha accolto questo punto di vista e, nella prima parte della bozza di Costituzione, ha definito la BCE quale istituzione dell'Unione che, in virtù di sue caratteristiche specifiche, gode di uno status sui generis. La CIG ha confermato la bozza della Convenzione in questo punto.

L'indipendenza della BCE non è mai stata messa in discussione. L'articolo I-29, paragrafo 3, conferma pienamente la sua indipendenza politica, riconoscendo esplicitamente anche quella finanziaria e rafforzando quindi tale aspetto dell'indipendenza rispetto alle disposizioni del Trattato in vigore. Viene inoltre confermato il diritto della BCE a definire le proprie regole operative, comprese, per esempio, le condizioni di impiego dei dipendenti.

Analogamente, la Convenzione e la CIG confermano l'importanza della personalità giuridica riconosciuta alla BCE dal Trattato vigente. Tale riconoscimento rappresenta un'importante differenza rispetto alle altre istituzioni dell'Unione, che non hanno personalità giuridica e possono rappresentare l'Unione solo agendo in suo nome e per suo conto. La personalità giuridica della BCE ha una dimensione sia interna che esterna, a riflesso della sua facoltà ad agire sia a livello interno, per esempio operando sui mercati finanziari, che internazionale, per esempio gestendo le riserve ufficiali o in rappresentanza della Comunità per la stipula di accordi internazionali in materia mo-

La Costituzione europea e la BCE

netaria o di regime del cambio. Nel confermare pienamente le disposizioni attuali, la Costituzione europea prevede all'articolo I-29, paragrafo 3, che la BCE "ha personalità giuridica".

Infine, sono stati confermati i poteri regolamentari della BCE. Ai sensi delle disposizioni del Trattato vigente, la BCE ha dei poteri regolamentari, in particolare il diritto di compiere atti giuridicamente vincolanti nell'ambito dello svolgimento dei suoi compiti. La Costituzione europea non altera tali poteri e conferma la partecipazione della BCE al processo legislativo dell'Unione, imponendone la consultazione per qualsiasi progetto di atto dell'Unione attinente al suo settore di competenza.

Nel complesso, è chiaro che la Costituzione europea preserva le caratteristiche principali della BCE e del SEBC, addirittura chiarendo le disposizioni vigenti nel caso dell'indipendenza finanziaria e della personalità giuridica, riconosciute in modo esplicito nell'articolo I-29, paragrafo 3. Lo Statuto del SEBC/BCE, allegato alla Costituzione e parte integrante della stessa, rappresenta un'ulteriore garanzia circa il mantenimento delle caratteristiche speciali della BCE e del SEBC. Pertanto, la Costituzione europea conferma pienamente e chiarisce ulteriormente lo status sui generis della BCE, che la separa dalle istituzioni principali dell'UE, anche classificandola fra le "altre istituzioni e organi" e separandola dalle istituzioni dell'Unione elencate all'articolo I-18 (ovvero il Parlamento europeo, il Consiglio europeo, Il Consiglio dei ministri, la Commissione europea e la Corte di giustizia dell'Unione europea).

La Costituzione europea conferma inoltre le disposizioni del Trattato vigente relative allo status del SEBC, citato esplicitamente all'articolo I-29, paragrafo 1, e trattato in dettaglio nella Parte III. Il riferimento esplicito nella Parte I e le disposizioni dettagliate nella Parte III assicurano il pieno riconoscimento delle funzioni e dei compiti del SEBC. In questo contesto, la BCE aveva suggerito che l'articolo I-29 facesse anche riferimento all'indipendenza delle banche centrali nazionali, integrando l'articolo III-80,

ma tale suggerimento non è stato accolto dalla CIG. Tuttavia, l'indipendenza delle banche centrali nazionali è ancora saldamente ancorata nella Costituzione europea tramite le disposizioni della Parte III.

Oltre all'esplicito riferimento al SEBC, l'articolo I-29 introduce inoltre il termine "Eurosistema", accogliendo un suggerimento della BCE, che lo utilizza ormai da diversi anni. Il termine contribuisce a chiarire la differenza fra i due significati dell'acronimo SEBC, quale è usato nel Trattato e nella Costituzione europea, che da un lato designa la BCE e le banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE e, dall'altro, la BCE e le sole banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Il termine "Eurosistema" si riferisce a quest'ultimo significato, ovvero la BCE e le banche centrali nazionali dell'area dell'euro.

La CIG ha inoltre rivisto la procedura per la nomina dei membri del Comitato esecutivo della BCE. In linea con il principio generale di allineare maggiormente alcuni aspetti della BCE con quelli delle altre istituzioni dell'UE, la CIG ha deciso che i membri del Comitato esecutivo della BCE non saranno più scelti di "comune accordo" dai governi nazionali, ma dovranno invece essere nominati con voto a maggioranza qualificata del Consiglio europeo. Con l'adozione di tale sistema di voto nel Consiglio europeo, la procedura di nomina dei membri del Comitato esecutivo è stata così allineata a quelle adottate per altri incarichi di rilievo dell'Unione, quali il Presidente della Commissione, il ministro degli Affari esteri e il Presidente del Consiglio europeo. Poiché, dal suo punto di vista, il passaggio al voto a maggioranza qualificata non ha alcun impatto sulla gestione e il funzionamento effettivi della BCE e del SEBC, la BCE non ha partecipato al dibattito.

ALTRE DISPOSIZIONI DI INTERESSE

Oltre ai punti sostanziali illustrati sopra, la Costituzione ha introdotto altre modifiche minori.

Al fine di prevedere un certo grado di flessibilità per un'eventuale revisione della Costituzione, la CIG ha introdotto una procedura di revisione semplificata (articolo IV-7bis), che consente di emendare le disposizioni della Parte III relativa alle politiche interne dell'Unione, comprese quelle relative alla politica monetaria. Le revisioni devono essere adottate con decisione unanime del Consiglio europeo, senza convocare una Conferenza intergovernativa, ma richiedono comunque la ratifica di tutti gli Stati membri e la consultazione del Parlamento europeo e della Commissione. Considerato che la ratifica degli Stati membri resta un prerequisito per la revisione, la legittimità di tale atto risulterà preservata, consentendo tuttavia in linea di principio un'applicazione più rapida degli emendamenti. Poiché la BCE doveva già essere consultata in caso di modifiche istituzionali nel settore monetario nella procedura di revisione ordinaria, essa ha richiesto, e ottenuto, un diritto analogo per la procedura semplificata.

Uno dei temi ricorrenti nel dibattito sul futuro dell'Unione ha riguardato la necessità di rafforzare la sua dimensione esterna. Tale esigenza trova risposta in diverse nuove disposizioni introdotte dalla Costituzione europea. L'articolo III-90, per esempio, prevede strumenti atti a garantire la posizione dell'euro nel sistema monetario internazionale. Più specificatamente, gli Stati membri dell'area dell'euro hanno la facoltà di adottare, in seno al Consiglio, decisioni che definiscono posizioni comuni e assicurano una rappresentanza unica nell'ambito di istituzioni e conferenze finanziarie internazionali. In questo contesto, la competenza esclusiva della BCE nella politica monetaria dell'area dell'euro - e quindi il suo diritto a definire la posizione dell'area in politica monetaria – restano saldamente ancorati ad altre disposizioni della Costituzione europea.

La Costituzione europea introduce una modifica minore alla vigente procedura di emendamento semplificata per talune disposizioni dello Statuto del SEBC/BCE e per l'adozione di legislazione complementare. In linea con le disposizioni del Trattato vigente, l'articolo III-79 prevede che il Consiglio possa adottare regolamenti o decisioni attinenti, per esempio,

la raccolta di dati statistici o un aumento del capitale della BCE. La legislazione complementare o gli emendamenti allo Statuto del SEBC/BCE devono essere avviati su proposta della Commissione o raccomandazione della BCE. La Costituzione europea, tuttavia, indica nell'articolo I-24, paragrafo 2, che in linea generale, quando il Consiglio non agisce su proposta della Commissione o del ministro degli Affari esteri dell'Unione, i requisiti di voto da applicare sono diversi da quelli applicabili alle proposte della Commissione. Un'iniziativa basata su una raccomandazione della BCE, quindi, richiederà una maggioranza qualificata del 72 per cento dei membri del Consiglio, rappresentanti almeno il 65 per cento della popolazione dell'Unione, mentre un emendamento ai sensi della procedura semplificata o un atto di legislazione complementare avviato mediante una proposta della Commissione richiederà solo una maggioranza qualificata normale del 55 per cento dei membri del Consiglio, rappresentanti il 65 per cento della popolazione dell'Unione (cfr. Riquadro 2). Anche se la BCE aveva suggerito di escludere l'articolo III-79 dall'ambito di applicazione dell'articolo I-24, paragrafo 2, essa accetta che quest'ultimo articolo riflette un principio fondamentale della Costituzione europea, ovvero la necessità di rafforzare il diritto di iniziativa della Commissione, soprattutto in aree politiche tradizionalmente comprese nell'ambito dell'azione intergovernativa. Pur prevedendo requisiti di voto diversi, la Costituzione europea mantiene inalterato il diritto della BCE di avviare atti di legislazione complementare o emendamenti allo Statuto del SEBC/BCE.

In conclusione, l'analisi degli aspetti di particolare interesse per la BCE e il SEBC evidenzia l'assenza di modifiche sostanziali all'assetto di politica monetaria dell'UE. La Costituzione europea assicura la continuità lasciando intatto il quadro di riferimento vigente, il cui funzionamento ha avuto, ad oggi, esiti più che positivi. L'analisi dimostra inoltre che, anche se alcune delle proposte di chiarimento della BCE non sono state accolte, la BCE ha contribuito in modo positivo ai negoziati sulla Costituzione europea.

La Costituzione europea e la BCE

4 CONCLUSIONI

La Costituzione europea rappresenta un'ulteriore pietra miliare nel processo di integrazione europeo. Pur non introducendo alcuna modifica drastica alla vigente ripartizione dei poteri fra i diversi livelli di governo, essa delinea l'assetto istituzionale dell'UE con maggiore trasparenza, accresce l'efficienza del processo decisionale e introduce disposizioni che rafforzano la legittimità democratica dell'UE. Nel contempo, per quanto riguarda l'Unione economica e monetaria la Costituzione europea conferma lo status quo senza introdurre alcuna modifica alla sostanza delle disposizioni del Trattato vigente, riconosce la politica monetaria come una competenza esclusiva dell'Unione, affidandone la conduzione all'Eurosistema, ribadisce la posizione di preminenza assegnata alla stabilità dei prezzi nel mandato della BCE e del SEBC e fra gli obiettivi dell'Unione e conferma nella loro interezza le caratteristiche istituzionali speciali della BCE e del SEBC, ovvero l'indipendenza della BCE e delle banche centrali nazionali, la personalità giuridica della BCE e i suoi poteri regolamentari.

Entrambi gli aspetti della Costituzione – i miglioramenti all'assetto generale e al processo decisionale, da un lato, e la conferma delle disposizioni del Trattato vigenti relative all'UEM, dall'altro – contribuiscono all'efficace funzionamento dell'unione economica e monetaria. L'esistenza di un'Unione forte ed efficiente, in grado di rispondere alle esigenze dei suoi cittadini, rappresenta un importante prerequisito per il successo dell'UEM. Allo stesso tempo, il fatto che le disposizioni del Trattato vigenti già assicurino all'UE un quadro istituzionale adeguato per la conduzione della politica monetaria ha implicato che tali disposizione non venissero alterate dalla Costituzione. Il fatto che, dopo attenta valutazione, la Convenzione e la CIG abbiano confermato la struttura istituzionale esistente della BCE e del SEBC rappresenta un chiaro riconoscimento del successo dell'attuale costituzione monetaria e un segno della sua raggiunta normalità e stabilità.

La Costituzione europea mira a trovare un equilibrio fra due obiettivi potenzialmente incompatibili. Da un lato, cerca, per sua propria natura, di introdurre un assetto istituzionale duraturo che offra stabilità negli anni a venire. Dall'altro, vuole evitare di trasformarsi in un ostacolo a eventuali decisioni degli Stati membri circa un'ulteriore proseguimento del processo di integrazione. A questo fine, la Costituzione prevede alcune disposizioni che consentono modifiche parziali, senza dover avviare una revisione complessiva. Tali disposizioni (fra cui figurano in particolare la clausola di flessibilità, la clausola passerella e la cooperazione rafforzata) tengono conto della natura dinamica del processo di integrazione e mirano a introdurre un certo grado di flessibilità nel quadro della stabilità complessiva offerta dal trattato costituzionale. L'integrazione europea resta un processo graduale in cui la Costituzione europea rappresenta un progresso importante, ma non la destinazione finale ed è probabile che il futuro abbia in serbo ulteriori cambiamenti e sviluppi.

La Costituzione europea entrerà in vigore dopo che tutti i 25 Stati membri l'avranno ratificata conformemente alle rispettive procedure nazionali. In alcuni paesi ciò implicherà l'organizzazione di referendum. Considerato il dibattito che essa ha innescato, il processo di ratificazione sarà la prima importante sfida per la Costituzione europea. Spetta ora ai suoi autori il compito di convincere i cittadini europei che la Costituzione risponde al loro interesse.

PROPRIETÀ E UTILIZZO DEI CONTI TRIMESTRALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Questo articolo descrive i conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro redatti in base a nuove fonti di dati. Spiega le definizioni e i metodi utilizzati per compilare gli aggregati dell'area dell'euro e mette in luce i recenti sviluppi nella finanza pubblica in prospettiva trimestrale. Tali dati sono ora disponibili in seguito a una serie di regolamenti comunitari relativi alla raccolta di informazioni statistiche e vengono pubblicati in quest'edizione del Bollettino mensile per la prima volta (cfr. la Sezione 6 delle "Statistiche dell'area dell'euro"). Essi coprono il periodo compreso fra il primo trimestre del 1999 e il primo trimestre del 2004.

I dati trimestrali delle Amministrazioni pubbliche forniscono informazioni fondamentali per l'analisi dei punti di svolta, dei profili stagionali e di dinamiche specifiche delle finanze pubbliche. I dati sono particolarmente utili per le previsioni e il monitoraggio della situazione di bilancio. In primo luogo, possono servire da indicatori tempestivi degli andamenti annuali delle finanze pubbliche: le componenti principali delle entrate e delle spese pubbliche seguono profili stagionali chiari e relativamente stabili che aumentano l'utilità ai fini del monitoraggio. In secondo luogo, i profili trimestrali dei dati sulle entrate corrispondono da vicino a quelli dell'attività economica reale. In terzo luogo, la loro produzione accrescerà probabilmente la qualità e la tempestività dei dati sulle finanze pubbliche in generale.

I NUOVI DATI TRIMESTRALI SUI CONTI Delle amministrazioni pubbliche

ORIGINE E COPERTURA DEI NUOVI DATI

I nuovi dati trimestrali sono divenuti disponibili in seguito a due regolamenti comunitari relativi alla raccolta di dati trimestrali sulle entrate e sulle spese pubbliche e ad un altro relativo ai conti finanziari trimestrali per il settore pubblico ¹⁾. Tali regolamenti prevedono che i dati trimestrali vengano forniti ad Eurostat entro tre mesi dalla fine del trimestre di riferimento.

Attualmente i dati sui conti finanziari sono incompleti poiché i dati trimestrali delle Amministrazioni locali non sono ancora trasmessi da tutti i paesi e mancano alcuni dati per la categoria di contabilità nazionale "altri conti attivi/passivi". Quest'ultima categoria è formata da crediti commerciali e differenze temporali fra le transazioni distributive e il corrispondente pagamento, come la differenza fra ratei di imposte e imposte pagate. Poiché che il regolamento relativo ai conti finanziari trimestrali per il settore pubblico richiede che venga raggiunta la completa copertura solo entro la fine del 2005, i dati sui conti finanziari sono da considerarsi provvisori. Ad ogni modo, la quota delle transazioni finanziarie trimestrali delle Amministrazioni locali nei diversi strumenti finanziari è modesta.

L'UTILITÀ DEI CONTI TRIMESTRALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

La nuova serie di conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche fornisce le principali informazioni su entrate, spese, investimenti finanziari e operazioni di finanziamento di tutte le unità classificate nei conti nazionali all'interno del settore delle Amministrazioni pubbliche. La tavola presenta le transazioni sotto forma di sistema integrato di conti trimestrali per il settore pubblico e il saldo risultante. La struttura e le definizioni dei conti esposti in dettaglio nella tavola sono sintetizzate nel riquadro 1.

I dati trimestrali sulle finanze pubbliche sono utili per tre motivi. In primo luogo, possono essere utilizzati per valutare l'attuazione della spesa preventivata in bilancio, nonché i più recenti andamenti delle entrate pubbliche. Ciò è di supporto al costante monitoraggio delle finanze

 Regolamento della Commissione europea (CE) n. 264/2000 del 3 febbraio 2000 GU L. 29, 4.2.2000 pag.4; Regolamento (CE) n. 1221/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 giugno 2002 GU L. 179, 9.7.2002, pag.1; Regolamento (CE) n. 501/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 marzo 2004, GU L. 81, 19.3.2004, pag.1. pubbliche nell'arco dell'anno e consente la valutazione delle previsioni preparate dall'Amministrazione per l'insieme dell'anno. Benché i dati trimestrali mostrino una leggera volatilità, i loro profili stagionali sono ragionevolmente sta-

bili da un anno all'altro. Pertanto dai raffronti sul periodo corrispondente dell'anno precedente è possibile individuare delle tendenze generali. Inoltre, tali raffronti forniscono indicazioni affidabili per una migliore valutazione delle

Riquadro I

CONTI TRIMESTRALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE: STRUTTURA E DEFINIZIONI

I dati trimestrali sulle operazioni presentati in questo articolo sono compilati, in base alla metodologia del Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95), a partire da serie di dati nazionali fornite dai paesi membri dell'area dell'euro. Il settore delle Amministrazioni pubbliche comprende tutte le unità istituzionali che sono definite in linea con la loro principale funzione economica: la fornitura di beni e servizi alla comunità o alle singole famiglie a prezzi economicamente insignificanti; ovvero la ridistribuzione di reddito e ricchezza per mezzo di trasferimenti. Entrambe queste attività sono finanziate essenzialmente tramite imposte o trasferimenti da altre unità pubbliche ¹⁾.

Le entrate e le spese pubbliche sono connesse alle operazioni finanziarie delle Amministrazioni pubbliche – l'acquisizione di attività finanziarie o l'assunzione di passività – come di seguito dettagliato:

entrate pubbliche – spese pubbliche

- = avanzo/disavanzo pubblico (accreditamento (+)/ indebitamento (-) netto)
 - = acquisizione netta di attività finanziarie assunzione netta di passività

Vanno rilevati i seguenti punti:

L'avanzo/disavanzo, o "accreditamento (+) / indebitamento (-) netto", è pari alle entrate pubbliche meno le spese pubbliche; vi si fa inoltre riferimento come "saldo delle operazioni non finanziarie delle Amministrazioni pubbliche". Un valore negativo indica che le spese sono superiori alle entrate.

L'assunzione di passività (come la vendita di titoli di Stato), o la dismissione di attività finanziarie (quale una diminuzione dei depositi bancari), fruttano entrambe risorse liquide per finanziare un eccesso di spesa rispetto alle entrate.

Pertanto l'accreditamento (+)/ indebitamento (-) netto delle Amministrazioni pubbliche è uguale anche alla differenza fra l'acquisizione netta di attività finanziarie e l'assunzione netta di passività. Entrambe sono iscritte nel conto delle operazioni finanziarie, che rivela il dettaglio di come le Amministrazioni pubbliche fanno fronte ai propri fabbisogni finanziari.

Per maggiori informazioni sulle definizioni e sui metodi, cfr. https://stats.ecb.int/stats/download/eas_ch06/eas_ch06/eas_note_ch6.pdf

1) Pertanto, alcune unità istituzionali pubbliche che richiedono prezzi di mercato per i beni da esse fornite o che non sono controllate direttamente dalle Amministrazioni pubbliche sono classificate come società pubbliche e non appartengono al settore delle Amministrazioni pubbliche; tipici esempi sono gli ospedali e le ferrovie. delimitazione del settore delle Amministrazioni pubbliche è influenzata in ampia misura dagli accordi istituzionali nelle diverse economie e ciò può causare distorsioni nel confronto tra i dati; tali distorsioni sono evidenti in particolare nei servizi sanitari e nell'istruzione.

ARTICOLI

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

Tavola Principali indicatori dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro

	2002	2003		2003			2004	
			1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Entrate e spese delle Amministrazioni pubbliche								
Entrate	46.1	46,3	42,7	47,1	43,9	51,2	42,3	
di cui: imposte dirette	12,2	11,8	10,0	12,4	11,1	13,6	9,9	
imposte indirette	13,4	13,5	13,1	12,9	12,9	14,7	13,1	
contributi sociali	16,0	16,2	15,9	16,1	15,9	16,8	15,8	
Spese	48.4	49,0	47,1	48,1	48,0	52,7	46,7	
di cui: consumi intermedi	4,8	4,9	4,3	4,7	4,8	5,7	4,3	
redditi da lavoro dipendente	10,6	10,8	10,5	10,7	10,4	11,3	10,4	
spesa per interessi	3,7	3,5	3,7	3,5	3,5	3,3	3,4	
prestazioni sociali	22,2	22,7	22,1	22,3	22,3	23,9	21,9	
spesa in conto capitale	2,4	2,6	2,0	2,4	2,6	3,3	2,0	
Accreditamento(+)/Indebitamento(-) netto	-2,3	-2,7	-4,4	-1,0	-4,1	-1,5	-4,4	
Operazioni finanziarie del settore pubblico ¹⁾								
Acquisizione netta di attività finanziarie	0.6	-0,7	2,7	2,5	-1,1	-6,5	1,3	
di cui: moneta e depositi	0,0	-0,2	1,8	1,9	-1,8	-2,6	1,4	
obbligazioni	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,4	-0,4	
prestiti	0,3	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,5	
azioni	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	-1,1	0,0	
Assunzione netta di passività	3.1	2,4	7.9	4.7	3.1	-5,5	2,1	
di cui: moneta e depositi	0,2	-0,9	-0,6	0,2	0,0	-2,9	-3,1	
titoli a breve termine	0,7	0,8	2,8	2,0	-0,5	-1,1	1,9	
titoli a lungo termine	2,3	2,1	4,6	2,6	2,6	-1,1	3,1	
debiti a breve termine	0,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,3	0,2	
debiti a lungo termine	-0,3	0,2	0,9	0,1	0,5	-0,6	0,4	

1) Il disavanzo è finanziato assumendo passività finanziarie (prendendo a prestito) ovvero dimettendo attività finanziarie

previsioni (cfr. riquadro 2). Questo tipo di analisi è stata utilizzata in maniera efficace negli Stati membri che già producono i dati trimestrali sulle finanze pubbliche basati sul Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95).

(in percentuale del PIL)

In secondo luogo, l'analisi dei dati trimestrali fornisce informazioni sulle possibili variazioni di tendenza delle finanze pubbliche nel corso di un anno che non sono desumibili da singoli dati per l'anno nel suo insieme. Ad esempio, l'ultimo dato annuale sul disavanzo non rivelerebbe se nel corso dell'anno esso sia andato aumentando o diminuendo o se si sia verificato un punto di svolta durante l'anno.

In terzo luogo, le procedure statistiche che gli Stati membri devono istituire per produrre dati trimestrali possono contribuire a migliorare la qualità e la tempestività delle statistiche sulle finanze pubbliche in generale, inclusi i dati annuali. Ad esempio, è necessario rendere i sistemi di compilazione più automatici e affidabili e si può ottenere una risoluzione anticipata nel corso dell'anno per il trattamento e la registrazione dei

nuovi tipi di transazioni, nonché per altri potenziali problemi.

Tuttavia, per meglio comprendere il nesso che intercorre fra le variabili macroeconomiche trimestrali e i dati trimestrali relativi a entrate, spese, investimenti finanziari e finanziamento delle Amministrazioni pubbliche è necessario un maggiore lavoro. Ad esempio, le regole contabili del SEC 95 prevedono di norma che i dati siano registrati in linea con il cosiddetto principio contabile della competenza, salvo alcune eccezioni chiaramente definite. Per quanto riguarda le entrate, il principio stabilisce che vengano registrate nel periodo in cui ha luogo l'attività economica che genera l'obbligo di pagare l'imposta, che può essere diverso dal periodo in cui è dovuto l'effettivo versamento. Anche se il principio contabile della competenza è in genere rispettato, nella pratica non sempre è possibile applicarlo rigidamente. Esempi in cui è difficile applicare tale principio su base trimestrale sono le imposte che vengono riscosse annualmente. Le deviazioni dal principio della competenza, seppur inevitabili

Riquadro 2

L'IMPIEGO DEI DATI TRIMESTRALI COME INDICATORI TEMPESTIVI DEI RISULTATI ANNUALI

I dati trimestrali possono fornire un'indicazione tempestiva di quali saranno i risultati annuali finali. Questa funzione è particolarmente utile nelle procedure di sorveglianza reciproca dei conti come nel quadro europeo per le politiche di bilancio.

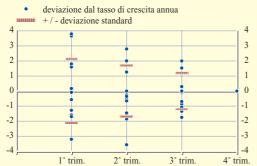
L'incertezza circa il risultato annuale di una voce di bilancio è relativamente elevata nel primo trimestre ma dovrebbe diminuire quando si rendono disponibili i dati dei trimestri successivi. In definitiva, quando la pubblicazione dei dati per il quarto trimestre coincide con la pubblicazione dei dati annuali non vi è più incertezza sul risultato annuale.

Benché la funzione di indicatore dei dati trimestrali e il guadagno in termini di informazioni quando vengono resi pubblici dati sui trimestri successivi debbano essere valutati attraverso un'analisi più tecnica, un semplice esercizio può illustrare l'impiego dei dati trimestrali quali indicatori tempestivi dei risultati annuali. Per prevedere il risultato annuale di una voce di bilancio ipotizziamo, per semplicità, che il tasso di variazione fra i risultati cumulati nell'arco dei trimestri successivi di un anno e l'anno precedente è uguale al tasso di variazione annuale di tale voce. Quest'ipotesi può essere utilizzata per prevedere i risultati annuali nei periodi passati, che sono di fatto conosciuti. In tale modo, per ogni anno si generano quattro previsioni – una per ciascun trimestre. Successivamente, si possono calcolare le deviazioni delle previsioni dal risultato annuale per ciascuno dei quattro trimestri.

Ci si aspetterebbe che le deviazioni diminuiscano tra il primo e il quarto trimestre, quando finirebbero per corrispondere a zero dato che la variazione fra risultati cumulati del quarto trimestre è per definizione uguale al tasso di variazione annuale. E difatti così è. Nella figura sono esemplificate le previsioni trimestrali del tasso di variazione annuale delle imposte dirette nell'area dell'euro ¹⁾ e le deviazioni standard delle previsioni per ciascun trimestre.

Figura Previsioni trimestrali delle variazioni annuali nelle entrate da imposte dirette nell'area dell'euro

(punti percentuali)



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati nazionali.

I dati coprono il periodo compreso tra il primo trimestre del 1991 e il quarto trimestre del 2003. Benché la dispersione delle previsioni sia elevata nel primo trimestre, nel terzo le previsioni deviano molto meno dal tasso di variazione finale. Risultati analoghi possono essere ottenuti con altre voci di bilancio e per altri paesi.

Malgrado quest'esercizio dimostri come l'incertezza delle previsioni del tasso di variazione annuale diminuisca man mano che si rendono disponibili più trimestri, nel terzo trimestre permane una quantità significativa di incertezza. Inoltre, i dati delle Amministrazioni pubbliche, sia quelli trimestrali che quelli annuali, sono spesso rivisti in momenti successivi. Pertanto,

è necessaria una certa cautela nel valutare i risultati annuali finali sulla base dei dati trimestrali. Va tuttavia ricordato che il modello di previsione è un modello semplice e non ottimale. Con tecniche più avanzate e modelli migliori si potrebbero ottenere previsioni più precise.

 Benché i dati previsti dal Regolamento della Commissione (EC) n. 264/2000 del 3 febbraio inizino per la maggior parte nel primo trimestre del 1991, alcuni dati relativi alle imposte dirette mancano e sono stati stimati ai fini del calcolo dei valori aggregati per l'area dell'euro.

ARTICOLI

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

in certa misura, complicano l'analisi economica della relazione che intercorre fra i conti pubblici e le variabili macroeconomiche.

Inoltre, è in corso un lavoro volto a compilare un sistema integrato di conti pubblici trimestrali per tutti i settori istituzionali dell'area dell'euro. Un tale sistema integrato di conti faciliterà l'analisi dell'interazione tra andamento dell'economia e settore pubblico. Le seguenti sezioni analizzano il profilo trimestrale di entrate, spese, disavanzo e operazioni finanziarie delle Amministrazioni pubbliche. Vengono inoltre evidenziate alcune tendenze osservabili nei conti pubblici trimestrali.

2 I PRINCIPALI AGGREGATI: ENTRATE, SPESE E SALDO DI BILANCIO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

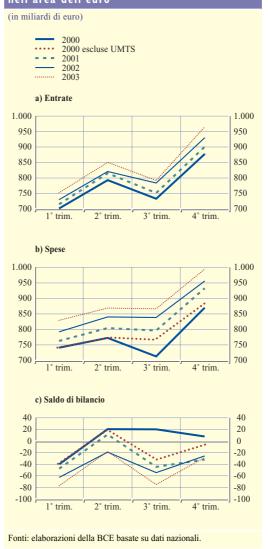
Questa sezione analizza le variazioni nel corso dell'anno dei principali aggregati – entrate, spese e disavanzo delle Amministrazioni pubbliche – fra il primo trimestre del 2000 e il primo trimestre del 2004. Tale analisi è necessaria per distinguere tra andamenti delle finanze pubbliche a più lungo e a breve termine. I principali risultati sono l'inequivocabile stabilità del profilo stagionale di tali aggregati, che solamente in alcuni anni è disturbata da influssi temporanei, e l'elevato grado di corrispondenza con il profilo stagionale dell'attività economica reale.

La figura 1 mostra i profili stagionali dei principali aggregati che hanno rilevanza per l'analisi delle politiche di bilancio: entrate pubbliche, spese pubbliche e saldo di bilancio. Nella maggior parte degli anni il disavanzo è al livello più basso nel secondo e nel quarto trimestre. Ciò è principalmente una conseguenza del profilo trimestrale delle entrate pubbliche: in molti paesi le imposte sugli utili societari e le imposte sul lavoro autonomo devono essere versate nel secondo e nel quarto trimestre. L'incremento delle entrate fiscali nel quarto trimestre prevale sull'impatto della spesa, che è in tale trimestre al livello più alto.

Eventi *una tantum* disturbano queste regolarità nei dati, e la loro chiara individuazione è essen-

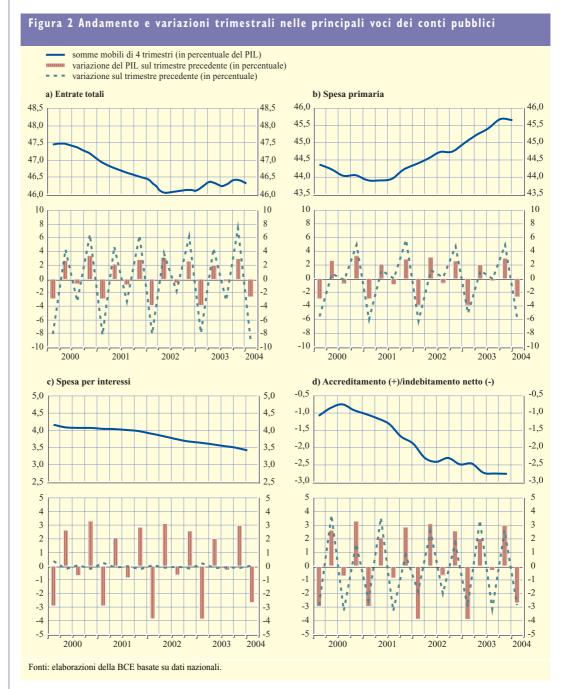
ziale ai fini di una valutazione accurata degli andamenti delle finanze pubbliche. Ad esempio, le ampie vendite di licenze UMTS in Germania e nei Paesi Bassi nel terzo trimestre del 2000 e in Italia e Austria nel quarto trimestre del 2000 sono registrate nei conti nazionali come investimenti pubblici negativi. Come mostrato nella figura 1, esse disturbano il profilo stagionale della posizione creditoria netta e della spesa delle Amministrazioni pubbliche nel terzo e quarto trimestre del 2000. I dati sulla spesa e sul disavanzo delle figure 2 e 4 pertanto sono stati corretti per tenere conto delle vendite di licenze UMTS.

Figura l Andamento trimestrale delle entrate, delle spese e del saldo di bilancio nell'area dell'euro



La figura 2 mostra l'evoluzione dei principali aggregati in rapporto al PIL, con una suddivisione della spesa in primaria e per interessi. Per ciascuno di tali rapporti, la figura distingue tra le variazioni più regolari delle somme mobili relative a quattro trimestri nella parte superiore, e le loro variazioni stagionali in ciascun trimestre (linee), rispetto alle variazioni sul trimestre precedente

del PIL in termini reali (colonne) nella parte inferiore. Questa rappresentazione, che presenta le tendenze più persistenti insieme agli andamenti a più breve termine, verrà utilizzata anche nelle successive figure per mostrare l'evoluzione delle principali componenti delle entrate e delle spese pubbliche. Come appare nella figura 2, il profilo stagionale del rapporto fra entrate pubbliche e



ARTICOLI

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

PIL corrisponde da vicino a quello dell'attività economica reale, rispecchiando i comovimenti di gran parte delle voci delle entrate e dell'attività economica. Inoltre, la volatilità del rapporto entrate/PIL è lievemente superiore a quella del rapporto fra spesa pubblica primaria e PIL. Le fluttuazioni trimestrali della spesa per interessi in percentuale del PIL sono trascurabili.

3 ENTRATE PUBBLICHE

Questa sezione presenta un'analisi più dettagliata dal lato delle entrate, con una scomposizione delle entrate delle Amministrazioni pubbliche nelle loro componenti principali: imposte dirette, imposte indirette, contributi sociali e altre fonti di entrate pubbliche.

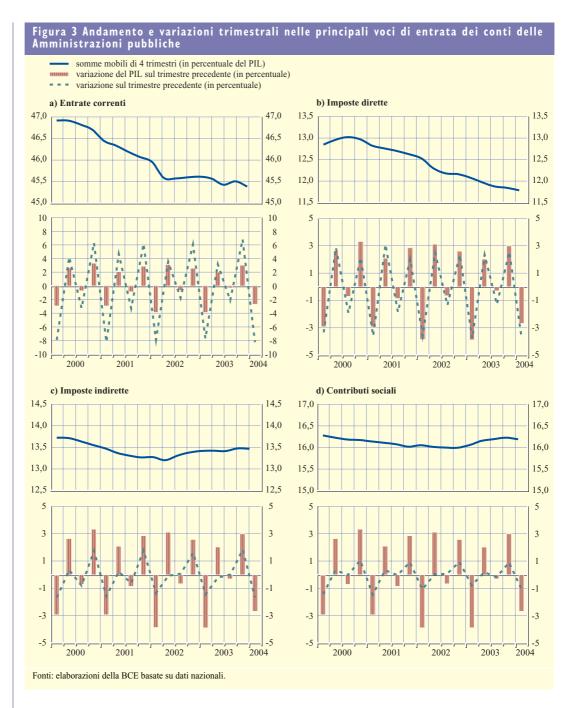
I dati confermano in maggior dettaglio i precedenti risultati secondo cui le entrate pubbliche sono influenzate da fattori ciclici. Le deviazioni riflettono in ampia misura l'impatto di misure discrezionali. Inoltre, specifici accordi amministrativi per la riscossione delle diverse voci delle entrate esercitano un impatto limitato sul profilo trimestrale dei rispettivi rapporti sul PIL. Benché in genere tale profilo sia attenuato dal principio contabile della competenza, le norme contabili del SEC 95 consentono deliberatamente alcune eccezioni chiaramente definite. Le eccezioni riguardano casi in cui l'obbligo di pagare le imposte sul reddito può essere determinato solo in un periodo contabile successivo rispetto a quello in cui viene realizzato il reddito. I periodi in cui tali imposte vengono registrate sono quindi definiti in maniera più flessibile. Ad esempio, le imposte sul reddito prelevate alla fonte e gli acconti ordinari delle imposte sul reddito, possono essere registrate nei periodi in cui vengono versate e qualsiasi imposizione fiscale finale sul reddito può essere registrata nel periodo in cui è determinata l'imposizione.

Nella figura 3, le entrate correnti delle Amministrazioni pubbliche e le loro principali componenti (imposte dirette, imposte indirette e contributi sociali) sono presentate in rapporto al PIL, sulla base delle stesse convenzioni utilizzate nella figura 2. Le imposte dirette consistono di imposte sui redditi personali e sugli utili societari, incluse quelle sulle plusvalenze patrimoniali, e imposte personali sulla proprietà immobiliare e sulla ricchezza finanziaria. Esse rappresentano circa il 27 per cento delle entrate pubbliche dell'area dell'euro. L'ammontare delle imposte dirette registrato in ciascun trimestre presenta una variazione maggiore rispetto alle altre entrate pubbliche, a causa degli accordi amministrativi relativi alla loro riscossione. La variazione nel corso dell'anno. osservata nei dati trimestrali, deriva dal fatto che alcune imposte dirette sono riscosse sulla base di attività che durano un intero anno e il loro versamento è dovuto in date determinate durante tale anno o nell'anno successivo, momento in cui tali imposte dirette sono inoltre registrate nei conti nazionali trimestrali. Ciò si applica in genere alle imposte sugli utili societari e sul lavoro autonomo. La maggior parte delle imposte dirette - formata da imposte pagate man mano che si guadagna, ossia trattenute sugli stipendi mensili degli occupati, e da acconti ordinari delle imposte sul reddito - mostra molta meno variabilità nell'arco dell'anno.

Le *imposte indirette* includono l'imposta sul valore aggiunto (IVA), le accise su specifici beni, altre imposte sugli acquisti, alcune tipologie di imposizioni e diritti di licenza pagate dalle imprese, nonché le imposte sugli immobili e sui veicoli utilizzati dalle imprese e da altre organizzazioni. Queste imposte gravano su transazioni specifiche e concorrono alle entrate pubbliche per circa il 30 per cento ²⁾. Il profilo stagionale delle imposte indirette è principalmente influenzato dalle variazioni stagionali dell'attività economica e mostra un pronunciato picco nel quarto trimestre, imputabile principalmente all'aumento della spesa per consumi nel periodo prenatalizio.

I contributi sociali sono rappresentati da contributi sociali effettivi da parte di lavoratori dipendenti, datori di lavoro e lavoratori autonomi nell'ambito degli schemi di previdenza sociale nonché da contributi sociali imputati negli sche-

 Le cifre presentate in questo articolo escludono le imposte versate alle istituzioni dell'UE (cfr. riguadro 3)



mi pensionistici aziendali delle Amministrazioni pubbliche. Essi rappresentano circa il 35 per cento delle entrate pubbliche dell'area dell'euro. Il profilo annuale dei contributi sociali è simile a quello delle imposte dirette, con un massimo significativo nel quarto trimestre. La volatilità dei contributi sociali è meno pronunciata in quanto essi sono per la maggior parte raccolti sui salari

versati mensilmente e non annualmente come nel caso di alcune imposte dirette.

Le altre fonti di entrate pubbliche sono le vendite³⁾ (quali le vendite di pubblicazioni da parte

3) Ad esempio la fornitura a pagamento di servizi pubblici quali raccolta rifiuti e rete fognaria.

ARTICOLI

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

Riquadro 3

OPERAZIONI DELLE ISTITUZIONI DELL'UE

Il settore delle Amministrazioni pubbliche in ogni Stato membro non include tutte le operazioni di bilancio dell'UE. Ad esempio, dazi all'importazione, imposte agricole e una percentuale dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) sono trattati come pagamenti diretti effettuati dai residenti al resto del mondo e non incidono sul conto delle Amministrazioni pubbliche. Analogamente, i sussidi finanziati dal bilancio dell'UE sono computati come pagamenti dal resto del mondo, e come entrate dei settori residenti che li ricevono. L'inclusione di operazioni fra il bilancio dell'UE e i residenti privati nell'area dell'euro e il consolidamento di operazioni fra governi nazionali e UE aggiungerebbe circa lo 0,2 per cento del PIL alle entrate e spese totali presentate in questo articolo. L'esclusione delle operazioni di bilancio dell'UE dalle entrate e spese pubbliche crea problemi quando si analizzano le tendenze delle entrate IVA, giacché una percentuale non è registrata come entrate pubbliche. L'IVA trasferita alle istituzioni dell'UE non è necessariamente una quota stabile dell'IVA raccolta all'interno di un paese poiché le modifiche degli accordi fiscali non incidono allo stesso modo sugli Stati membri nonché sul totale dell'IVA trasferita alle istituzioni dell'UE. Ciò che resta (entrate IVA delle Amministrazioni pubbliche) può pertanto avere un profilo erratico non connesso alle transazioni di beni soggette a IVA.

dei dipartimenti pubblici), il reddito da capitale derivante dal credito pubblico e dalla detenzione di azioni, e le entrate risultanti dalle imposte sul capitale, quali le imposte di successione. Complessivamente, queste categorie corrispondono al 10 per cento circa delle entrate pubbliche dell'area dell'euro. Esse non presentano un particolare profilo stagionale.

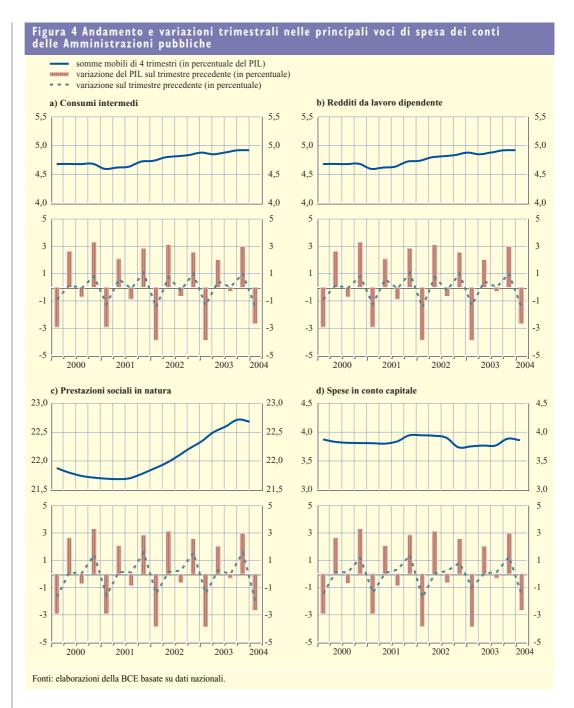
4 SPESA PUBBLICA

Questa sezione presenta le principali componenti della spesa pubblica dell'area dell'euro, corrispondenti a consumi intermedi, spesa per redditi da lavoro dipendente, prestazioni sociali, spesa in conto capitale e spesa in conto interessi. In generale, gli andamenti della spesa dipendono meno dalla crescita economica rispetto alle entrate. Inoltre, la maggior parte delle voci di spesa, rispetto al PIL, su base trimestrale, mostra una bassa volatilità. Infine, una caratteristica stagionale tipica del profilo delle spese pubbliche trimestrali è che nel quarto trimestre si registrano sempre valori maggiori rispetto agli altri trimestri. La figura 4 offre una panoramica sintetica delle voci di spesa più rilevanti nei conti pubblici dell'area dell'euro, con le stesse convenzioni utilizzate nelle precedenti figure.

I consumi intermedi comprendono gli acquisti di beni e servizi da parte delle Amministrazioni pubbliche per il proprio utilizzo, ed escludono quindi gli acquisti di beni e servizi erogati direttamente a singoli individui. Essi rappresentano circa il 10 per cento delle spese pubbliche dell'area dell'euro. L'"impennata di fine anno" (che si riflette in un picco di spesa nel quarto trimestre) è probabilmente un'indicazione del modo in cui vengono attuati i programmi di bilancio. Ad esempio, potrebbe esserci un aumento degli acquisti effettuati verso la fine dell'anno per garantire il completo utilizzo dei fondi stanziati a bilancio.

La spesa per redditi da lavoro dipendente, pari a circa il 22 per cento delle spese pubbliche, è rappresentata dai salari e dai costi non salariali dei lavoratori dipendenti quali i contributi sociali. L'aumento della spesa per redditi da lavoro dipendente dell'ultimo trimestre è principalmente dovuto alle gratifiche natalizie versate ai dipendenti delle Amministrazioni pubbliche in alcun paesi.

Le *prestazioni sociali* comprendono i pagamenti da parte delle Amministrazioni pubbliche e l'acquisto di beni e servizi erogati direttamente a singoli individui nell'ambito della politica



sociale. Essi includono, ad esempio, il sostegno economico per le famiglie a basso reddito e per i disoccupati, pensioni, nonché l'acquisto di assistenza sanitaria per conto di singoli cittadini. Le prestazioni sociali corrispondono all'incirca al 46 per cento delle spese pubbliche dell'area dell'euro. Gli esborsi per prestazioni sociali raggiungono il livello più elevato nel quarto trimestre.

La spesa in conto capitale include gli investimenti delle Amministrazioni pubbliche e l'acquisizione netta di attività non finanziarie quali edifici, macchinari, terreni e certe tipologie di leasing. Essa costituisce circa il 7 per cento delle spese pubbliche dell'area dell'euro e mostra la stessa impennata di fine anno dei consumi intermedi.

ARTICOLI

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

La spesa per interessi sul debito pubblico, pari a circa l'8 per cento delle spese pubbliche dell'area dell'euro, è mostrata nella figura 2. Come tutte le altre componenti dei conti nazionali, è misurata in base al principio della competenza. Questo significa che gli interessi sono computati nel periodo contabile in cui "maturano", indipendentemente da quando viene eseguito l'effettivo versamento. Ciò spiega perché la spesa per interessi è distribuita pressoché equamente tra trimestri.

Come per la spesa per interessi, le *altre compo*nenti della spesa pubblica, formate principalmente da sussidi e sovvenzioni e pari a circa il 7 per cento delle spese pubbliche dell'area dell'euro, non presentano un marcato profilo stagionale.

5 OPERAZIONI FINANZIARIE DEL SETTORE PUBBLICO

Questa sezione esamina il profilo trimestrale delle operazioni in attività e passività finanziarie delle Amministrazioni pubbliche e la loro relazione con le entrate e le spese pubbliche. Le operazioni in attività e passività finanziarie vengono computate in termini netti: nel caso delle attività finanziarie, esse rappresentano gli acquisti meno le vendite di attività, mentre nel caso delle passività, esse mostrano le accensioni meno i rimborsi di passività. Rispetto alle entrate e alle spese pubbliche, le operazioni finanziarie del settore pubblico sono modeste. Ad esempio, le emissioni nette di titoli di debito a lungo termine, rimangono al di sotto del 5 per cento del PIL.

Le operazioni trimestrali nelle diverse attività e passività finanziarie non seguono in genere i profili trimestrali delle entrate e delle spese, principalmente per tre motivi. In primo luogo, mentre le entrate e le spese sono prevalentemente basate sul principio contabile della competenza, le operazioni finanziarie rispecchiano la gestione della liquidità delle Amministrazioni pubbliche. In secondo luogo, un disavanzo può essere finanziato non solo contraendo passività,

ma anche vendendo attività finanziarie. In terzo luogo, alcune operazioni in attività e passività finanziarie sono effettuate per ragioni di politica economica indipendenti dalle necessità di finanziamento del disavanzo. Alcuni esempi di ciò sono la concessione di prestiti agevolati a determinati gruppi, quali ad esempio gli studenti e le piccole imprese, e la privatizzazione di società pubbliche. Le privatizzazioni esercitarono temporaneamente un impatto significativo in alcuni paesi e portarono alla ristrutturazione delle attività finanziarie, e ciò senza che il disavanzo pubblico ne fosse influenzato.

Di fatto, le operazioni in attività finanziarie sembrerebbero non mostrare un profilo trimestrale regolare, mentre l'impatto di specifici eventi una tantum è chiaramente riscontrabile. Ad esempio, in seguito alla vendita di licenze UMTS si registrò un significativo aumento dei depositi bancari detenuti dalle Amministrazioni pubbliche.

Il profilo trimestrale più marcato si riscontra, tra le passività, nelle emissioni di titoli di debito a lungo termine (titoli di Stato). Nel primo trimestre di ogni anno, e in alcuni paesi anche nel terzo, si registra regolarmente un massimo nelle vendite nette di titoli di Stato. Il livello delle emissioni nette di passività è invece minimo nel quarto trimestre. Il motivo è che nell'ultimo trimestre dell'anno (nonché nel secondo) si devono finanziare livelli di disavanzo più bassi.

La tavola 1 sintetizza le componenti degli investimenti finanziari e del finanziamento del disavanzo pubblico nell'area dell'euro. Un disavanzo può essere finanziato dismettendo attività finanziarie, come i depositi bancari, oppure contraendo passività, ossia emettendo titoli pubblici a lungo termine e altri titoli di debito o accendendo prestiti. Nel primo trimestre del 2004 ad esempio, il disavanzo è stato in gran parte finanziato tramite emissioni di titoli di debito a lungo termine (pari al 3,1 per cento del PIL) e di titoli di debito a breve termine (1,9 per cento del PIL). Le emissioni nette di titoli di debito hanno sopravanzato dello 0,6 per cento del PIL l'ammontare necessario a finanziare il disavanzo.

6 ANDAMENTI RECENTI DELLE FINANZE PUBBLICHE DA UNA PROSPETTIVA TRIMESTRALE

In questa sezione sono messe in luce le principali tendenze degli ultimi anni delle finanze pubbliche nell'area dell'euro sulla base dei conti trimestrali. I dati trimestrali confermano il messaggio generale racchiuso nei dati annuali, con informazioni più precise relativamente ai tempi. L'aumento del disavanzo è stato sospinto dal ciclo economico, da varie riduzioni delle imposte dirette e dalla continua pressione all'aumento dei trasferimenti sociali cui si è assistito dalla seconda metà del 2001.

Fino alla metà del 2000 nell'area dell'euro le entrate pubbliche hanno tratto vantaggio dalla forte attività economica e dal protratto boom dei prezzi delle attività che alimentavano la crescita delle imposte dirette e dei contributi sociali. Il rapporto fra spesa primaria e PIL è diminuito solo marginalmente, malgrado le condizioni di crescita relativamente favorevoli. Inoltre, la bassa disoccupazione ha determinato un modesto rallentamento della spesa per trasferimenti sociali sensibile al ciclo. Comunque, altre voci di spesa non hanno seguito un andamento analogo.

Di conseguenza, il rapporto tra disavanzo e PIL nell'area dell'euro stava ancora calando nella prima metà del 2000, e ciò ha influito in maniera determinante sui risultati complessivi per il 2000. In tale anno il risultato annuale del disavanzo dell'area dell'euro – corretto per i proventi dalla vendita di licenze UMTS – è stato pari allo 0,9 per cento del PIL, contro l'1,3 per cento del 1999.

A partire dalla seconda metà del 2000 sulle entrate pubbliche ha inciso principalmente l'effetto negativo dell'indebolimento dell'attività economica. Inoltre, ingenti tagli del reddito da imposte dirette e dei contributi sociali, stimati cumulativamente attorno all'1¾ per cento del PIL nel periodo 2000-2003, hanno concorso al calo delle entrate. Gli aumenti relativi della tassazione indiretta negli Stati membri, dalla

metà del 2002 alla metà del 2003, sono legati principalmente a variazioni di carattere tecnico nell'IVA raccolta per conto del bilancio UE. In uno Stato membro trai i più grandi una "riforma della tassazione ecologica" ha alzato la percentuale di imposte indirette. Comunque, la riduzione delle entrate tributarie dovuta a tagli delle imposte è stata accresciuta da una riduzione inattesa delle entrate, in particolare di quelle legate ai redditi d'impresa. Di conseguenza, tra la seconda metà del 2000 e la prima metà del 2002 il rapporto tra entrate e PIL si è ridotto marcatamente nell'area dell'euro.

Dalla metà del 2002 il conseguente peggioramento del rapporto tra disavanzo e PIL è stato principalmente dovuto agli andamenti sul lato della spesa. Benché l'evoluzione dei consumi intermedi e della spesa per redditi da lavoro dipendente sia stata abbastanza in linea con il PIL, dalla seconda metà del 2001 il forte aumento della spesa sociale ha sopravanzato la crescita del PIL e non si è ancora arrestato.

Nel primo trimestre del 2004 il disavanzo ha raggiunto il 4,4 per cento del PIL, un valore uguale al livello del primo trimestre del 2003.

7 CONCLUSIONI

È attualmente disponibile un ampio insieme di dati trimestrali per il settore delle Amministrazioni pubbliche, che si aggiunge ai dati annuali. Nei prossimi due anni tali dati saranno completati al fine di produrre un insieme completo di conti delle operazioni trimestrali e un bilancio finanziario del settore pubblico dell'area dell'euro.

Come mostrato in questo articolo, sebbene i profili trimestrali sia della maggior parte delle voci relative alle entrate e alle spese che del disavanzo mostrino forti fluttuazioni stagionali, i profili trimestrali sono ragionevolmente stabili da un anno all'altro. Ciò significa che un confronto del trimestre più recente con il trimestre corrispondente dell'anno precedente

ARTICOLI

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

può in genere fornire un'indicazione affidabile quanto alle tendenze nella posizione di bilancio dell'area dell'euro. Inoltre, il profilo stagionale delle entrate segue da vicino quello dell'attività economica reale, rispecchiando i comovimenti di gran parte delle voci delle entrate e dell'attività economica.

Queste proprietà generali incoraggiano l'impiego dei dati trimestrali relativi al settore delle Amministrazioni pubbliche per le previsioni e il monitoraggio della situazione di bilancio. Inoltre, ulteriori miglioramenti nella qualità e disponibilità dei dati trimestrali avrebbero anche degli effetti positivi sulla qualità dei dati annuali.



BANCONOTE IN EURO: PRIMI ANNI DI ESPERIENZA

Questo articolo affronta le dinamiche relative all'emissione, alla produzione e alla contraffazione delle banconote in euro a partire dalla loro introduzione, così come i principali aspetti collegati all'attività di ricerca e sviluppo. Il numero e il valore complessivo delle banconote in euro in circolazione continuano a salire, per lo più a causa del persistere di una tendenza alla tesaurizzazione dei biglietti e del crescente ruolo internazionale dell'euro. La circolazione di banconote è caratterizzata da una maggiore migrazione dei biglietti in euro tra i paesi dell'area, da una riduzione della frequenza complessiva con la quale essi vengono introitati dalle BCN e da un certo peggioramento della qualità dei tagli minori. Per garantire la qualità dei biglietti in circolazione, la BCE ha introdotto standard minimi di selezione che devono essere osservati dalle BCN, dalle istituzioni creditizie e da altre istituzioni dell'area dell'euro la cui attività professionale consiste nella selezione delle banconote e nella loro distribuzione al pubblico. Inoltre, sono state avviate misure importanti per la creazione di un' area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payment Area - SEPA), nelle quali è compresa l'introduzione da parte delle BCN di un approccio comune in materia di politica tariffaria, servizi di base, orario di apertura, addebiti e accrediti dei movimenti di banconote e regole di confezionamento del contante. In quanto moneta globale, l'euro ha attirato anche l'attenzione dei falsari, dopo un aumento del tasso di contraffazione a un ritmo molto sostenuto durante i primi due anni di vita dell'euro, si rilevano ora segnali di stabilizzazione.

I L'EMISSIONE DI BANCONOTE IN EURO

ANDAMENTO DELLA CIRCOLAZIONE

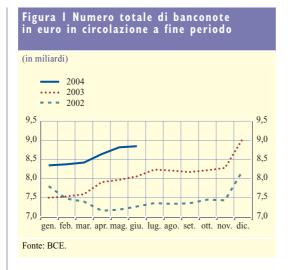
Durante il periodo immediatamente precedente alle operazioni di sostituzione del contante, sono diminuite le scorte di banconote in valuta nazionale detenute a fini di riserva, con un calo della circolazione di questi biglietti pari, in valore, al 29 per cento nel 2001.

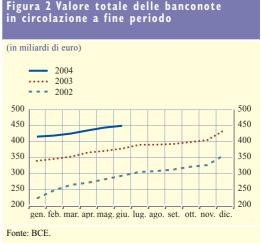
Dall'inizio del 2002 la circolazione delle banconote in euro è aumentata sensibilmente, soprattutto in valore. Il livello di fine 2000 è stato nuovamente raggiunto a metà 2003 e la crescita è proseguita senza evidenti segnali di rallentamento. In media tra gennaio e giugno 2004 la circolazione è aumentata del 20,3 per cento in valore e del 10,5 per cento in volume rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, una crescita vigorosa riconducibile tra l'altro al persistere di una tendenza alla tesaurizzazione dei biglietti in euro e al crescente ruolo internazionale della moneta unica.

La disponibilità di banconote di taglio elevato in tutti i paesi dell'area dell'euro ha stimolato un maggiore utilizzo della moneta a fini di riserva. La convenienza all'uso delle banconote in euro che hanno corso legale in 12 paesi e il fatto che siano largamente accettate in Europa hanno indot-

to i viaggiatori nella maggior parte dei paesi europei ad aumentare la domanda di biglietti in euro rispetto alle valute nazionali e alle altre principali monete internazionali. Inoltre è possibile che l'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense, a partire dal 2002, abbia ulteriormente contribuito a far aumentare la domanda di banconote in euro da parte dei non residenti. Alcuni segnali indicano che tale domanda sta emergendo in paesi dove le monete nazionali confluite nell'euro non erano molto richieste (ad esempio in Russia). Infine, le crescenti aspettative dei nuovi Stati membri dell'UE sulla possibilità che l'euro diventi la loro moneta a corso legale in un futuro prevedibile potrebbero aver contribuito alla formazione della domanda estera di banconote in euro. Allo stesso tempo, tuttavia, la stabilizzazione e la ripresa economica nell'Europa orientale e sud-orientale hanno portato a un minore utilizzo delle valute estere a scopo di riserva.

Alla fine di giugno 2004 circolavano circa 9 miliardi di banconote per un valore di 450 miliardi di euro. Secondo la stima dell'ammontare dei biglietti detenuti dai non residenti, riportata nella pubblicazione della BCE *Review of the international role of the euro* (dicembre 2003), al di fuori dell'area circolano circa 50 miliardi di banconote in euro (circa il 10-12 per cento della circolazione).





La composizione della circolazione si è spostata verso i tagli più elevati. La quota dei tagli compresi tra 50 e 500 euro è salita raggiungendo, nei primi mesi del 2004, il 46 per cento (in volume) e l'86 per cento (in valore), da valori iniziali rispettivamente del 25 e 69 per cento. Di conseguenza il valore medio delle banconote in euro è gradualmente aumentato. Nel novembre 2003 veniva superato il massimo valore medio raggiunto a dicembre 2000 dalle banconote nelle valute nazionali confluite nell'euro (pari a 49 euro per il Marco tedesco). Dal febbraio di quest'anno il valore medio delle banconote in euro ha superato i 50 euro. Le figure 1 e 2 mostrano l'andamento della circolazione delle banconote in euro a partire dal gennaio 2002.

Una caratteristica importante della circolazione delle banconote in euro è la maggiore migrazione tra i paesi dell'area, conseguenza naturale dell'introduzione della moneta unica. Oltre al pubblico, anche le banche e altri operatori economici hanno cominciato a utilizzare le banconote in euro per attività transfrontaliere all'interno dell'area. Ad esempio, le imprese estere possono acquistare e vendere banconote in euro in qualunque paese dell'area, a seconda delle proprie preferenze. Questa maggiore migrazione delle banconote si riflette in valori negativi delle emissioni nette registrati da un piccolo gruppo di BCN per alcuni tagli; i valori negativi stanno a indicare che per quei tagli vi è stato un afflusso netto di banconote. Tale dinamica era stata già osservata nel 2002 e da allora ha interessato un numero maggiore di BCN e di tagli. Per la gestione delle scorte di banconote dell'Eurosistema pertanto, è stato creato un assetto che valuta l'impatto della migrazione, ridistribuendo le scorte logistiche in eccesso mediante trasferimenti tra le BCN.

Nel complesso, le BCN ritirano le banconote in euro dalla circolazione con una frequenza minore rispetto al passato. I dati più recenti sul tasso di rientro dalla circolazione delle banconote¹⁾ segnalano un 3,4 l'anno per il periodo compreso tra luglio 2003 e giugno 2004, il 6 per cento in meno rispetto al valore registrato nello stesso periodo dell'anno precedente. Inoltre, a seconda del taglio, tale frequenza varia tra lo 0,6 e il 4,7 per cento l'anno; i valori più elevati sono stati osservati per i tagli da 10 e 20 euro (cfr. tavola 1).

Tavola I T	assi di rien	tro della ci	rcolazione
(luglio 2003 - g	giugno 2004)		
500 euro	200 euro	100 euro	50 euro
0,6	0,8	1,1	3,0
20 euro	10 euro	5 euro	Totale
4,6	4,7	3,3	3,4
Fonte: BCE.			

Definito come il numero totale di banconote ritirate dalle BCN tra luglio 2003 e giugno 2004, diviso per il numero medio di banconote in circolazione durante tale periodo.

ARTICOLI

Banconote in euro: primi anni di esperienza

VERSO UN'AREA UNICA DEI PAGAMENTI IN EURO

L'Eurosistema è stato impegnato nella definizione dei principi e degli obiettivi comuni riguardanti il suo ruolo nel ciclo del contante.

Inoltre, il settore bancario e gli altri operatori di mercato interessati (ad esempio le società di trasporto valori) hanno richiesto che l'Eurosistema assicuri condizioni di parità concorrenziale per i servizi di cassa in euro. Ciò agevolerebbe i privati e le imprese nel realizzare a pieno i benefici dell'UEM e del mercato unico in generale.

Infine, le BCN hanno rivisto la gamma di servizi di cassa che forniscono, così come la loro organizzazione e il ruolo che esse svolgono nel ciclo del contante.

Questi sviluppi in parallelo hanno messo in evidenza l'esigenza di definire in maniera più accurata le responsabilità e i compiti dell'Eurosistema nel medio e lungo termine per quanto attiene al suo compito statutario di emettere banconote e monete in euro, secondo quanto previsto all'articolo 106, paragrafo 1, del Trattato che istituisce la Comunità europea (di seguito indicato come il "Trattato"). Per i servizi di cassa delle BCN non si prevede, tuttavia, di elaborare una politica "che si adatti a ogni esigenza". In linea con la struttura decentrata dell'Eurosistema, spetterà alle BCN, in consultazione con le parti interessate, decidere come assolvere alle responsabilità e realizzare gli obiettivi definiti in questo contesto. Le BCN dovranno tenere conto, tra l'altro, della situazione economica e delle strutture bancarie dei rispettivi paesi, della rete di filiali di cui esse dispongono attualmente e della quota relativa di pagamenti in contanti. Inoltre, gli sviluppi tecnologici – quali l'impiego delle apparecchiature di introito ed esito del contante - impongono una riflessione sull'uso più efficiente delle risorse nel ciclo del contante.

Dato il ruolo di rilievo che riveste in tale ciclo, l'Eurosistema dovrebbe assicurare continuità e stabilità per consentire una più agevole pianificazione dell'attività ai soggetti che vi sono coinvolti (banche e società di trasporto valori). A tal fine, la BCE è in contatto con le banche e le altre parti interessate per discutere in che modo sia possibile migliorare l'efficienza del sistema di offerta del contante e soprattutto, negli ultimi tempi, l'assetto utilizzato dalle istituzioni creditizie e da altri professionisti della gestione del contante per individuare i falsi e selezionare i biglietti non più idonei all'uso.

MISURE PER GARANTIRE UNA QUALITÀ ACCETTABILE DELLE BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

Per mantenere il livello qualitativo delle banconote in euro in circolazione, nel 2001 l'Eurosistema ha messo a punto degli standard minimi comuni di selezione dei biglietti applicati da tutte le BCN partecipanti a partire dall'introduzione dell'euro nel 2002. Le BCN verificano attentamente la qualità di tutte le banconote in euro depositate dai propri clienti non appena esse rientrano dalla circolazione. Il controllo di qualità viene svolto da sofisticate macchine selezionatrici che rispettano uno standard comune e applicano soglie minime per alcuni criteri di idoneità delle banconote (il livello di sporco, lacerazioni o altri danni).

Lo scopo di queste operazioni è di garantire che siano rimessi in circolazione solo i biglietti idonei all'uso e ritirati quelli che non rispondono ai requisiti fissati.

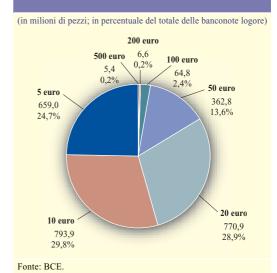
Un altro obiettivo degli standard minimi comuni di selezione è quello di contribuire a garantire una qualità uniforme delle banconote in euro in circolazione che i cittadini dell'area utilizzano quotidianamente come mezzo di pagamento. Durante il 2003, tuttavia, vi sono stati i primi segnali che in alcuni paesi dell'area dell'euro la qualità dei tagli più piccoli, in particolare le banconote da 5 euro, è sensibilmente peggiorata scendendo al di sotto dei livelli di accettabilità. Le analisi hanno rivelato che, nei paesi in cui la qualità non è soddisfacente, le banconote da 5 euro circolano principalmente all'interno del settore del commercio al dettaglio e che la frequenza con cui vengono introitate dalle BCN attraverso le istitu-

zioni creditizie è, di conseguenza, bassa. Questo fenomeno può essere in parte spiegato dal fatto che gli sportelli ATM (Bancomat) forniscono al pubblico le banconote da 5 euro solo in misura marginale – ammesso che ciò si verifichi – e che le banconote in circolazione sono richieste dai commercianti al dettaglio per dare il resto, non riaffluendo quindi alle istituzioni creditizie per la selezione. Di conseguenza, i biglietti da 5 euro rimangono in circolazione più a lungo e sono esposti a una maggiore usura. Inoltre, rispetto ai tagli più elevati, le banconote da 5 e 10 euro dato il loro modesto valore potrebbero essere trattate dal pubblico con minore attenzione.

Le BCN dei paesi che hanno problemi di qualità dei biglietti in circolazione hanno tentato di migliorarla, ad esempio agendo sulle loro strategie di selezione del contante e/o emettendo provvisoriamente nel 2004 solo banconote nuove. Inoltre sono state adottate iniziative, in collaborazione con il settore bancario, per aumentare la frequenza di restituzione alle BCN dei tagli più piccoli, di modo che si possano ritirare dalla circolazione quantità maggiori di banconote non idonee. Attualmente, per valutare l'impatto di queste misure di breve periodo, l'Eurosistema sta conducendo un'indagine su un campione rappresentativo di tutti i paesi dell'area dell'euro; nel più lungo termine, invece, lavora a progetti che mirano a rendere più resistenti nel tempo le banconote in euro.

Nel 2002 le BCN hanno sostituito 750 milioni di banconote non idonee con biglietti nuovi e con quelli ricircolabili, che rappresenta solo il 9,2 per cento del volume medio di banconote in euro in circolazione nell'anno grazie al buono stato di conservazione dei biglietti dovuto alla loro recente introduzione. Nel 2003 le banconote non idonee sono state complessivamente 2.633 milioni, pari al 33,1 per cento del volume medio di biglietti in circolazione in quell'anno. La figura 3 disaggrega, per taglio, la sostituzione delle banconote logore. Nel 2003 le percentuali più elevate sono state registrate per i tagli da 10, 20 e 5 euro che, nel complesso, hanno rappresentato 1'83,5 per cento di tutte le banconote non idonee alla circolazione.

Figura 3 Sostituzione delle banconote logore nel 2003



2 LA PRODUZIONE DI BANCONOTE IN EURO

La produzione di banconote per il lancio della moneta unica ha rappresentato un compito molto difficile che ha richiesto, tra l'altro, il coordinamento di 15 stamperie in 12 diversi paesi che hanno stampato le stesse banconote con i medesimi disegni e lo stesso livello di qualità visiva e tecnica. Il tasso di produzione ha raggiunto il picco nel 2001 con circa 1 miliardo di banconote al mese. Ora che il fabbisogno produttivo è determinato dal numero di banconote necessario a soddisfare l'aumento della circolazione e la sostituzione di quelle logore che vengono distrutte, esso è calato sensibilmente collocandosi intorno ai 3-4 miliardi di banconote l'anno (cfr. tavola 2). Tale flessione ha fornito all'Eurosistema l'opportunità di approfondire e di riesaminare le prassi operative e i controlli che vengono effettuati per gestire i processi di stampa e di distribuzione. Dopo oltre cinque anni di produzione e due anni e mezzo di circolazione dell'attuale serie di banconote in euro, si dispone di un ampio bagaglio di esperienze che è stato utilizzato per migliorare gli standard tecnici e il sistema di gestione della qualità e costituisce una base di partenza per la produzione delle future serie di banconote.

Banconote in euro: primi anni di esperienza

Tavola 2 Volume produttivo e allocazione della produzione delle banconote in euro nel 2005 ¹⁾

Taglio	Quantità (in milioni di banconote)	Valore (in milioni di euro)	Produzione assegnata alle BCN
5	530,0	2.650	FR
10	1.020,0	10.200	DE, GR, IE, AT
20	700,0	14.000	ES, FR, NL, PT, FI
50	1.100,0	55.000	BE, DE, ES, IT, NL
100	90,0	9.000	IT
200	-	-	
500	190,0	95.000	DE, LU
Totale	3.630,0	185.850	

Fonte: BCE

1) Va evidenziato che le giacenze delle banconote da 200 euro sono sufficienti, pertanto non occorrerà produrre questo taglio nel 2005.

Durante la produzione delle scorte necessarie per il lancio della moneta unica vi erano molti timori circa la capacità delle diverse stamperie di produrre volumi elevati di banconote conformi a uno standard comune che poteva essere soddisfatto solo mettendo in atto processi estremamente rigorosi per il controllo della qualità e per quello visivo. Dopo l'introduzione delle banconote in euro, il *feedback* del pubblico e dei professionisti del contante ha confermato che le banconote vengono prodotte secondo standard qualitativi accettabili.

Le specifiche descrivono i requisiti tecnici della produzione delle banconote, e quelle relative alla serie corrente sono state oggetto di continui miglioramenti negli ultimi anni; alla fine del 2003, pertanto, si è deciso che tali specifiche avessero raggiunto un livello di maturità sufficiente a giustificarne il congelamento fino al lancio della seconda serie di banconote.

SVILUPPO E MANTENIMENTO DEGLI STANDARD TECNICI

Il monitoraggio dell'uniformità dal punto di vista visivo viene effettuato raccogliendo e valutando le "banconote di riferimento ai fini produttivi". Viene quindi costruito un piccolo campione di tutti i lotti produttivi e un gruppo di esperti confronta periodicamente questi esemplari gli uni con gli altri e con le banconote di riferimento. Questo confronto continuo riguarda sia l'aspetto esteriore che le altre caratteristiche e ha confermato che la produzione delle banconote si è stabilizzata per quanto attiene al grado di uniformità

qualitativa dei biglietti, cosicché sotto il profilo visivo le variazioni sono ora molto contenute.

Tutti i principali produttori impegnati nella produzione di banconote in euro sono informati e/o consultati regolarmente attraverso riunioni ristrette che esaminano tutte le questioni di natura produttiva. L'informazione e la consultazione su aspetti attinenti alla circolazione delle banconote in euro si estendono anche ai diversi gruppi che rappresentano gli utilizzatori dei biglietti. Ciò agevola l'Eurosistema nel seguire la performance dell'attuale serie di banconote e nel prepararsi all'emissione di una futura serie.

SVILUPPO E MANTENIMENTO DEL SISTEMA DI GESTIONE DELLA QUALITÀ

Per realizzare una qualità uniforme di banconote in tutte le stamperie è indispensabile disporre anche di un sistema comune di gestione della qualità, il cui coordinamento e mantenimento costituisce una funzione importante dell'Eurosistema. Il sistema di gestione della qualità messo a punto nel 1997, prima dell'avvio della produzione delle banconote in euro, è stato sensibilmente migliorato dopo il lancio della moneta unica sulla base dell'esperienza maturata. Un cambiamento importante realizzato per conseguire livelli qualitativi soddisfacenti e per ridurre il costo degli scarti di produzione è stato il passaggio dai controlli finali della qualità al monitoraggio dei processi.

Nell'ambito del programma generale di miglioramento e al fine di innalzare il livello di comunicazione nella catena dell'offerta, tutte le stamperie, le cartiere e altri importanti fornitori di materiali sono sottoposti periodicamente a verifiche da parte della BCE in modo da assicurare il rispetto dei requisiti richiesti dal sistema di gestione della qualità. Tutti i siti produttivi operano ora secondo i più rigorosi standard industriali. I requisiti comuni riguardano in particolare la documentazione sulla produzione di banconote, le procedure di controllo della qualità (ispezione delle materie prime, verifiche di processo e ispezione finale) e gli standard di controllo della qualità (limiti comuni per l'accettazione e lo scarto dei biglietti).

APPROVVIGIONAMENTO DI BANCONOTE E ANALISI DELLA CATENA DELL'OFFERTA

L'obiettivo di migliorare l'efficienza complessiva all'interno dell'Eurosistema ha portato a rivedere le attuali regole di approvvigionamento e le proposte per una futura strategia di fornitura delle banconote, la cui base sarà una procedura comune di asta. Ciò promuoverà la concorrenza e ridurrà, di conseguenza, il costo delle banconote. Tale strategia è in fase di elaborazione: l'obiettivo è quello di introdurre il nuovo sistema a partire dal 2008 e di impiegarlo a regime entro il 2012.

Nel 2003 è stata avviata un'analisi approfondita della catena dell'offerta delle banconote in euro e delle materie prime al fine di stabilire il livello di rischio per la continuità delle forniture. Lo studio è stato strutturato per individuare tutti i principali materiali utilizzati per le banconote in euro (carta, laminati, fili di sicurezza, inchiostri, sostanze chimiche) lungo l'intera catena dell'offerta e ha prodotto un'analisi dettagliata dei fornitori e delle loro interdipendenze. Lo studio ha confermato che la fornitura delle banconote non corre rischi significativi e, quel che è più importante, ha individuato una serie di principi che devono essere vagliati e incorporati in tutti i processi futuri di progettazione e sviluppo per poter gestire i rischi futuri cui è esposta la catena dell'offerta. Tra di essi, un maggiore impiego di tecniche e concetti quali lo sviluppo del fabbisogno funzionale, lo sviluppo della catena dell'offerta e l'ingegnerizzazione simultanea.

Gli obiettivi sono quelli di migliorare l'efficienza complessiva e il sistema di gestione della qualità e di disporre di una catena dell'offerta ben gestita e trasparente, dotata di un sistema di comunicazione più strutturato con tutti i partner e i clienti nel contesto della produzione delle banconote.

3 LA CONTRAFFAZIONE

SVILUPPI NELLA CONTRAFFAZIONE DELLE BANCONOTE IN EURO

Dal gennaio 2002, data di lancio delle banconote in euro, la quantità di biglietti contraffatti è aumentata lentamente dal livello zero. La BCE ha annunciato recentemente che nei primi sei mesi del 2004 sono stati ritirati dalla circolazione circa 307.000 biglietti contraffatti, lo stesso ordine di grandezza di quelli ritirati nel semestre precedente (311.000), segno che il tasso di contraffazione potrebbe essersi ora stabilizzato. Sebbene queste cifre possano sembrare elevate, esse vanno viste con riferimento al numero di banconote autentiche in circolazione (circa 9 miliardi), al numero di abitanti nei paesi dell'area dell'euro (circa 300 milioni) e al numero delle operazioni di cassa che utilizzano le banconote (stimate in circa 120 miliardi l'anno). Confrontare questi dati con quelli relativi ad altre valute è fuorviante giacché nessuna altra moneta ha, o ha avuto, lo stesso andamento in termini di circolazione ovvero un'equivalenza nel numero e nel valore dei tagli. Ora che l'euro si è consolidato come moneta, il confronto più significativo sarebbe quello effettuato rispetto all'evoluzione delle contraffazioni nel passato. Un piccolissimo numero di banconote in euro contraffatte sono di buona qualità; la maggior parte dei falsi può essere, tuttavia, facilmente riconosciuta dai biglietti veri utilizzando il metodo semplice del "tocca-guarda-muovi" descritto nel materiale informativo dell'Eurosistema. Perfino i migliori falsi possono essere individuati applicando attentamente tale metodo. In caso di dubbio, un altro buon test di autenticità consiste nel confrontare un biglietto sospetto con un altro sulla cui autenticità non si nutrono dubbi.

Banconote in euro: primi anni di esperienza

La BCE ha aggiornato il materiale informativo che può essere impiegato dalle BCN per assistere gli utilizzatori di banconote nel distinguere i veri dai falsi.

Recentemente la stampa ha segnalato che banconote false in euro sono state distribuite in Germania attraverso gli sportelli ATM (Bancomat). Tale circostanza, tuttavia, non dovrebbe verificarsi in presenza di un accordo che obbliga le istituzioni creditizie tedesche ad alimentare gli ATM solo con biglietti precedentemente riconosciuti come autentici dalla Deutsche Bundesbank. L'Istituto di emissione tedesco ha dato seguito a tutte le segnalazioni di distribuzione di falsi mediante ATM, ma non ha confermato in alcun caso la loro fondatezza.

SCORAGGIARE LA CONTRAFFAZIONE

La competenza all'emissione delle banconote (articolo 106 del Trattato e articolo 16 dello Statuto del SEBC) prevede il diritto della BCE e delle BCN ad attuare tutte le misure necessarie per assicurare l'integrità dell'euro, comprese quelle per la lotta alla contraffazione delle banconote. Al riguardo, le misure adottate fino ad ora dalla BCE comprendono la creazione e la gestione di un Centro di analisi della contraffazione (CAC) al fine di accentrare la classificazione e l'analisi dei dati tecnici relativi ai biglietti falsi, e il Sistema di monitoraggio delle contraffazioni (SMC) che costituisce l'archivio dove sono registrate le informazioni statistiche e tecniche sui falsi.

In base a un accordo tra i governatori delle banche centrali dei paesi del G10 è stato creato il Central Bank Counterfeit Deterrence Group (Gruppo di banche centrali per la lotta alla contraffazione - CBCDG). Questo gruppo ha il mandato di esaminare i rischi che emergono in tema di sicurezza delle banconote e di proporre soluzioni. Attualmente, ha messo a punto un sistema che impedirà la riproduzione di banconote utilizzando hardware e software standard per PC. La BCE ha recentemente annunciato una consultazione pubblica riguardo al suo intendimento di vedere attuata in tutta l'UE una normativa che vincoli i produttori e gli importatori

di hardware e software per PC a incorporare nei loro prodotti i moduli di lotta alla contraffazione messi a punto dal CBCDG.

COOPERAZIONE CON LE FORZE DELL'ORDINE E ALTRE ISTITUZIONI

La BCE intrattiene stretti legami di collaborazione con l'Europol, l'organizzazione europea che ha la responsabilità specifica di combattere la criminalità transfrontaliera e quella organizzata all'interno dell'Unione europea. L'Europol ha accesso al Sistema di monitoraggio delle contraffazioni, mentre gli esperti del CAC hanno partecipato alle squadre investigative delle forze di polizia. La BCE ha anche stipulato accordi di cooperazione con l'Organizzazione internazionale di polizia criminale (Interpol), la Commissione europea e le autorità nazionali competenti dei paesi confinanti e dei paesi terzi per quanto attiene allo scambio di informazioni e all'addestramento del personale.

In conclusione, sebbene il livello di contraffazione dell'euro sembri essersi stabilizzato, i rischi futuri non vanno mai sottovalutati. La BCE ritiene, tuttavia, che si disponga ora di un'efficace infrastruttura per la lotta alla contraffazione.

4 L'ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO

La strategia di ricerca e sviluppo (R&S) per le banconote, approvata dal Consiglio direttivo, sottolinea la necessità che i biglietti in euro siano tutelati. Nell'affrontare la minaccia della contraffazione, l'approccio europeo si è tradizionalmente concentrato sulle banconote, frapponendo il maggior numero possibile di ostacoli ai falsari anziché fare affidamento essenzialmente sulle attività di polizia. Questo approccio europeo, che fa parte dell'attuale strategia di R&S sull'euro, rientrava anche nelle strategie seguite per la maggior parte delle valute nazionali confluite nella moneta unica.

L'attività di R&S sulle banconote è estremamente importante per garantire l'integrità dell'euro. Durante la progettazione delle banconote in euro sono state coinvolte le 15 BCN dell'UE e ciascuna ha dato il proprio contributo in termini di risorse di ricerca e sviluppo. Di fronte alla sfida del lancio dell'euro, le BCN hanno condiviso i portafogli di R&S che avevano costruito negli anni. In queste prime fasi, le BCN insieme ad alcune organizzazioni private hanno dedicato una grande quantità di risorse umane alla progettazione e produzione della moneta unica, in uno spirito pionieristico dove ognuno ha voluto fornire il proprio contributo per affrontare questa sfida storica in modo soddisfacente.

Alla fine del 1999 l'Eurosistema ha ritenuto necessario adottare un approccio più strutturato alla R&S per prepararsi ai miglioramenti futuri delle banconote in euro e all'emissione della seconda serie. La nuova struttura ha dovuto considerare la R&S in corso come "operatività ordinaria", ma ha anche dovuto contribuire a mantenere l'integrità delle banconote in euro attuali e future e assicurare a tutti i fornitori condizioni di parità concorrenziale. Il Consiglio direttivo ha approvato l'organizzazione della funzione di ricerca e sviluppo sull'euro come una rete decentrata, coordinata dalla BCE. E' stato quindi sviluppato il sistema che, oltre alla BCE, alle BCN e ai loro fornitori abituali comprende altri attori del settore valorizzando così la capacità innovativa. Di conseguenza, il sistema è ora accessibile a tutte le aziende disposte a proporre idee e progetti, aprendo la strada all'innovazione di cui ha bisogno una moneta globale come l'euro. L'Eurosistema ha definito la strategia e ha creato il quadro procedurale per valutare e selezionare i progetti da finanziare ai fini dell'evoluzione del portafoglio di ricerca e sviluppo. Questo insieme di procedure è stato valutato e certificato in base alla norma ISO 9001: 2000.

In tutte le banconote, le caratteristiche di sicurezza perdono efficacia nel tempo: inizialmente una caratteristica nuova dà buoni risultati, ma a mano a mano che se ne diffonde la conoscenza tra gli utilizzatori legittimi e che la tecnologia dei falsari progredisce, tale caratteristica sarà imitata e dovrà essere sostituita seguendo le indicazioni fornite dalla funzione di ricerca e sviluppo. Le caratteristiche di sicurezza sono sviluppate per rafforzare la struttura tecnologica delle banconote, mentre i programmi dell'attività di sviluppo definiscono meglio i requisiti di un insieme di caratteristiche di sicurezza e si occupano dei problemi di compatibilità; infine, i programmi di industrializzazione individuano le criticità che potrebbero insorgere durante la fase produttiva e consentono di definire le specifiche tecniche delle nuove caratteristiche di sicurezza. Solo quando tutte le fasi di questo iter siano state completate con successo, è possibile aggiungere una nuova caratteristica di sicurezza alle specifiche dei biglietti.

Le banconote sono essenzialmente prodotti che devono realizzare una performance tecnica. La definizione dei requisiti funzionali si fonda su tecniche di marketing; le specifiche ottenute sono utilizzate per avviare programmi di product design tesi a migliorare la struttura delle banconote correnti e quelle delle nuove serie. L'attenzione si concentra sui diversi tipi di clienti e di utilizzatori: il pubblico (compresi i non vedenti), i cassieri, i distributori automatici, le macchine di introito ed esito del contante, i soggetti che gestiscono il contante, le forze dell'ordine e la stessa autorità emittente. Le esigenze di ciascuno di essi variano sotto il profilo della praticità, verifica dell'autenticità, efficienza, flessibilità e costo, ma anche a seconda della dimensione dei tagli (piccoli, medi, elevati).

Le attività di R&S si dividono in quelle a lungo termine, che forniscono la tecnologia che consente di creare le nuove caratteristiche indispensabili per rimanere all'avanguardia rispetto ai falsari, e quelle specifiche di progetto, che stimolano lo sviluppo delle proposte operative. Per assicurare il regolare svolgimento di un programma a lungo termine di progettazione delle banconote, è importante trovare un equilibrio tra questi due campi di attività. Un esempio di area di ricerca è la nanotecnologia, dove lo sviluppo o il trattamento di nuovi materiali potrebbe creare nuove proprietà ottiche, uniche nel loro genere, e/o innovazioni che potrebbero rivelarsi utili per le banconote. La funzione di R&S per le banconote mira a sfruttare queste

ARTICOLI

Banconote in euro: primi anni di esperienza

evoluzioni, trasformando le nuove tecnologie in caratteristiche di sicurezza che possano essere utilizzate dal pubblico in maniera efficiente per verificare l'autenticità dei biglietti e che pongano difficoltà insormontabili all'imitazione da parte dei falsari.

5 CONCLUSIONI

Si continuano a registrare progressi sul fronte delle banconote in euro e la crescita della moneta unica prosegue in maniera soddisfacente. Dopo oltre cinque anni di produzione e due anni e mezzo di circolazione dell'attuale serie di banconote in euro, si dispone di un bagaglio di esperienze cui si attinge per migliorare gli standard tecnici e il sistema di gestione della qualità e sul quale ci si basa per la produzione delle future serie di banconote.

L'attenzione si sta ora spostando sulla gestione della circolazione dei biglietti, sul futuro ingresso di nuovi paesi nell'area dell'euro e sul più ampio utilizzo dell'euro a livello internazionale. Il prossimo importante traguardo sarà l'introduzione della seconda serie di banconote, attesa verso la fine di questo decennio.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE 1)

	TAVO	LA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO	
		Principali indicatori economici per l'area dell'euro	\$!
ı	STAT	ISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA	
	1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S
	1.2	Tassi di interesse di riferimento della BCE	S
	1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	\$8
	1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	SS
2	MON	ETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO	
	2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	\$10
	2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	\$1
	2.3	Statistiche monetarie	SIZ
	2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	\$14
	2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	\$17
	2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	\$20
	2.7	Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S2
	2.8	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	\$22
	2.9	Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S2 4
	2.10	Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore	\$2!
3		TI FINANZIARI E NON FINANZIARI	
	3.1	Principali attività finanziarie dei settori non finanziari	\$26
		Principali passività finanziarie dei settori non finanziari	S2 7
	3.3	Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione	\$28
	3.4	Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	\$29
4	MER	CATI FINANZIARI	
	4.1	Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente	
		e valuta di denominazione	\$3
	4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria	
		e per settore emittente	\$32
	4.3	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	\$34
	4.4		\$36
	4.5	Tassi d'interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	\$38
	4.6	Tassi d'interesse del mercato monetario	\$40
	4.7	Rendimenti dei titoli di Stato	\$4
	4.8	Indici del mercato azionario	\$42
5	PREZ	ZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAYORO	
	5.1	IAPC, altri prezzi e costi	\$43
	5.2	Produzione e domanda	\$46
	5.3	Mercato del lavoro	\$50

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	FINA	ANZA PUBBLICA	
	6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	\$51
	6.2	Debito	\$52
	6.3	Variazione del debito	\$53
	6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	\$54
7	TRAN	NSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
	7.1	Bilancia dei pagamenti	\$55
	7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	\$61
	7.3	Commercio di beni	\$62
	7.4	Posizione patrimoniale verso l'estero	\$64
	7.5	Riserve ufficiali	\$66
8	TASS	SI DI CAMBIO	
	8.1	Tassi di cambio effettivi	\$67
	8.2	Tassi di cambio bilaterali	\$68
9	INDI	ICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
	9.1	Altri Stati membri dell'UE	\$69
	9.2	Stati Uniti e Giappone	\$70
LIST	A DELI	LE FIGURE	\$73
NOT	TECN	NICHE	\$75
NOT	GEN	ERALI	\$70

NOVITÀ

A partire da questo numero nella sezione 6.4 delle *Statistiche dell'area dell'euro* verranno pubblicati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro. L'informazione preventiva sulla situazione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche è basata sulla stessa metodologia utilizzata per calcolare il disavanzo di Maastricht. Per ulteriori dettagli, cfr. l'articolo "Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche" nel presente numero di questo bollettino.

Questo numero è, inoltre, il primo a riportare, nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, le attività del settore diverso dalle IFM distinte in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" (cfr. le tavole 8 e 9 della sezione 7.1 delle *Statistiche dell'area dell'euro*). Ulteriori informazioni in questa scomposizione sono contenute nella sezione "Transazioni e posizioni con l'estero" delle Note generali nel presente numero di questo bollettino.

Segni convenzionali nelle tavole

"-" dati inesistenti / non applicabili
"." dati non ancora disponibili
"..." zero o valore trascurabile

"miliardi" 109

(p) dati provvisoridest. dati destagionalizzatinon 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 2003	7,7 10,9	6,6 8,0	7,3 8,0	-	5,3 4,9	21,1 20,4	3,32 2,33	4,92 4,16
2003 3° trim.	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,2	2,14	4,16
4° trim.	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 1° trim.	11,0	7,2	6,4	-	5,4	16,4	2,06	4,15
2° trim.	10,2	6,0	5,4	-	5,6		2,08	4,36
2004 feb.	10,7	6,8	6,1	6,3	5,4	16,0	2,07	4,18
mar.	11,4	6,7	6,1	5,9 5,5 5,2	5,3 5,5 5,7	13,4	2,03	4,02
apr.	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
mag.	9,3	5,5	4,8	5,2	5,7	10,9	2,09	4,39
giu.	9,6	5,7	5,4	· .	6,0	· .	2,11	4,44
giu. lug.	· .	· .	· .				2,12	4,34

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	21	31	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	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	-0,2	81,1	0,1	8,9
4° trim.	2,0	1,0	2,3	0,7	1,5	81,0	0,2	8,9
2004 1° trim.	1,7	0,2	2,5	1,3	1,0	80,6	0,1	8,9
2° trim.	2,3	2,0	· .		· .	81,0		9,0
2004 feb.	1,6	0,0	-	-	0,9	-	-	8,9
mar.	1,7	0,4	-	-	1,6	-	-	8,9
apr.	2,0	1,4	-	-	1,6	80,7	-	9,0
mag.	2,5	2,4	-	-	3,8	-	-	9,0
giu.	2,4	2,4	-	-	· .	-	-	9,0
lug.	2,4		-	-		81,3	-	·

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilane	Bilancia dei pagamenti (flussi netti) Riserve ufficiali Tasso di cambio effettivo (posizioni dell'euro: gruppo ristretto		Tasso di cambio USD/EUR				
	Conto corrente		Investimenti di portafoglio di fine periodo) (1° trim. 1999 = 100)		OSDIEGR			
	e conto capitale	Beni				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,2	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	103,5	1,1312
2003 3° trim.	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	104,0	1,1248
4° trim.	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 1° trim.	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	103,9	108,3	1,2497
2° trim.					301,4	101,6	105,7	1,2046
2004 feb.	7,3	9,4	7,8	16,5	298,5	104,4	108,8	1,2646
mar.	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4			1,2262
apr.	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	100,9	105,0	1,1985
mag.	5,5	11,1	-0,7	-25,8	298,9	102,0	106,1	1,2007
giu.					301,4	101,8	106,0	1,2138
lug.						102,4	106,9	1,2266

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

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

¹⁾ 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.

²⁾ M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema (milioni di euro)

1. Attività

	9 luglio 2004	16 luglio 2004	23 luglio 2004	30 luglio 2004
Oro e crediti in oro	127.417	127.418	127.382	127.382
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	175.586	173.728	174.778	172.133
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	16.370	16.921	16.988	17.316
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	6.717	7.034	7.710	7.915
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	328.013	317.516	334.502	333.003
Operazioni di rifinanziamento principali	252.999	242.501	259.500	258.001
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	75.001	75.001	75.001	75.000
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	10	11	0	1
Crediti connessi a scarti di garanzia	3	3	1	1
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	522	804	878	894
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	73.780	73.175	72.851	67.487
Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	42.080	42.080	42.080	42.080
Altre attività	110.541	110.164	110.462	115.539
Attività totali	881.026	868.840	887.631	883.749

2. Passività

	9 luglio 2004	16 luglio 2004	23 luglio 2004	30 luglio 2004
Banconote in circolazione	458.176	459.174	458.684	463.148
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	137.550	140.139	136.823	131.276
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	137.486	140.069	136.797	131.208
Depositi overnight	63	69	23	34
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1	1	3	34
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	302	302	125	125
Certificati di debito	1.054	1.054	1.054	1.054
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	70.731	56.060	78.156	77.109
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	8.183	8.183	8.585	8.790
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	220	224	224	242
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	13.099	11.268	11.480	9.368
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.896	5.896	5.896	5.896
Altre passività	55.843	56.568	56.631	56.768
Rivalutazioni	70.205	70.205	70.205	70.205
Capitale e riserve	59.767	59.767	59.768	59.768
Passività totali	881.026	868.840	887.631	883.749

Statistiche sulla politica monetaria

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE (valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)

Con effetto dal 1)	Depositi overnight p	resso l'Eurosistema	Operazion	ni di rifinanziamento p	orincipali	Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		ui i iiiiaiiziaiiici	no marginale
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello	Variazione	Livello	Livello	Variazione	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. 28 ³⁾	3,25	0,50	4,25		0,50	5,25	0,50
	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

- 1) Dal 1º 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).
- 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.
- 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 termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione
	Ticinesu	ui par tecipanti	aggiuuicau —	Tasso minimo	Tasso	Tasso medio	(giorni)
				di offerta	marginale 4)	ponderato	(giorin)
	1	2	3	4	5	. 6	7
			Operazioni	di rifinanziamento princ	ipali	O I	,
2004 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
7 lug.	315.956	383	253.000	2,00	2,00	2,01	7
14	328.840	390	242.500	2,00	2,01	2,01	7
21	322.945	416	259.500	2,00	2,01	2,01	7
28	321.937	403	258.000	2,00	2,01	2,02	7
4 ago.	342.842	359	255.000	2,00	2,01	2,02	7
			Operazioni di rif	finanziamento a più lung	o termine		
2003 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
29	40.354	167	25.000	-	2,07	2,08	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione
	ui opei azione	Tiemesu	ui pai tecipanti	aggiuuicau	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale 4)	Tasso medio ponderato	(giorni)
	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

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 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.
- 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.
- 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.
- Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

Statistiche sulla politica monetaria

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

Totale passività			al coeffic	Passività soggette iente di riserva dello 0 pe	er cento
soggette	durata prestabilita fino a	con scadenza	prestabilita oltre 2 anni;	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
1	2	3	4	5	6
11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
11.691,2 11.775,2 11.926,7 12.088,2	6.328,2 6.315,9 6.404,7 6.474,0	428,0 431,3 442,5 451,3	1.461,4 1.470,0 1.483,2 1.492,1	825,3 882,0 867,7 911,8	2.648,3 2.676,0 2.728,6 2.759,0 2.794,9
	11.116,8 11.538,7 11.691,2 11.775,2 11.926,7	Depositi (a vista; con durata prestabilit a fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni; rimborsabili con 1 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Depositi (a vista; con durata prestabilit a fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni preavv	Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni) 1 2 3 4 5

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel		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	138,8	0,8	0,0	2,00
10 ago.	138,5				

3. Liquidità

Periodo di mante- nimento		Fattori	di creazione di Operazio	liquidità ni di politica mone	taria dell'Eu	rosistema	Fattori di asso		Conti correnti delle	Base monetaria		
terminante nel	Attività nette dell'Euro- sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan- ziamento principali	Operazioni di rifinanzia- mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia- mento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Eu- rosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circola- zione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)	istituzioni creditizie	
	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
6 lug.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.



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 i	iell'area del	l'euro	emessi d	Titoli non la residenti i	azionari nell'area dell	l'euro	Quote e parte- cipazioni	Azioni e altri titoli di capitale	Attività verso non residenti	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Ammi- nistrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	in fondi comuni monetari	emessi da residenti nell'area dell'euro	nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Eurosis	stema						
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 gen.	1.090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,4	123,9	1,4	11,2	-	12,9	321,6	13,0	136,3
feb.	1.091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,5	127,1	1,4	11,9	-	13,1	309,0	13,9	140,4
mar.	1.102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
apr.	1.130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
mag.	1.128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
giu. (p)	1.200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
						II	FM 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.	20.041,1	12.138,3	816,8	7.117,0	4.204,5	2.992,4	1.271,4	425,0	1.295,9	76,2	909,6	2.694,6	159,3	1.070,7
feb.	20.159,6	12.153,4	808,2	7.138,6	4.206,6	3.037,8	1.292,6	430,5	1.314,7	77,3	908,9	2.724,2	159,5	1.098,4
mar.	20.408,7	12.233,0	823,3	7.171,7	4.238,0	3.081,2	1.305,6	431,6	1.344,0	78,0	926,3	2.830,4	160,0	1.099,7
apr.	20.703,6	12.400,6	817,6	7.229,6	4.353,4	3.104,4	1.313,8	435,8	1.354,8	79,8	954,0	2.914,7	160,7	1.089,5
mag.	20.673,8	12.360,4	811,7	7.268,4	4.280,3	3.146,1	1.340,5	439,9	1.365,6	77,4	955,6	2.886,6	159,1	1.088,5
giu. (p)	20.790,2	12.467,6	818,4	7.323,0	4.326,1	3.159,5	1.351,5	444,5	1.363,5	76,9	944,4	2.873,6	159,3	1.108,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete	Depos	siti di resident	ti nell'area dell'e	euro	Quote e partecipa-	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non	Altre passività
		in circolazione	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammi- nistrazioni pubbliche/altri residenti	IFM	zioni in fondi comuni monetari ²⁾		e riser ve	residenti nell'area dell'euro	pussivitu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Eurosistema					
2002	1.042,8		328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 gen.	1.090,0		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		358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
mag.	1.128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
giu. ^(p)	1.200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
					IFM es	cluso l'Eurosis	tema				
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.	20.041,1	0,0	10.766,3	131,3	6.269,4	4.365,5	667,8	3.205,2	1.153,7	2.721,0	1.527,0
feb.	20.159,6	0,0	10.806,7	144,1	6.282,7	4.380,0	676,5	3.235,2	1.153,7	2.742,0	1.545,4
mar.	20.408,7	0,0	10.863,3	140,7	6.308,8	4.413,8	680,2	3.303,5	1.160,4	2.833,6	1.567,7
apr.	20.703,6	0,0	11.015,3	136,0	6.351,3	4.528,0	691,3	3.338,6	1.167,6	2.912,1	1.578,8
mag.	20.673,8	0,0	10.993,2	149,1	6.375,1	4.469,0	686,9	3.359,2	1.171,6	2.910,0	1.553,0
giu. (p)	20.790,2	0,0	11.099,2	157,1	6.410,9	4.531,1	685,9	3.366,5	1.182,0	2.875,6	1.581,1

- 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.

Moneta, banche e fondi di investimento

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		stiti a residenti l'area dell'euro			non azionari e enti nell'area d		e altri titoli	Attività verso non residenti	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	nell'area dell'euro ¹⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Consistenze					
2002 2003	13.931,2 14.553,6	7.618,5 7.943,8	837,2 841,7	6.781,2 7.102,1	1.588,1 1.794,4	1.221,0 1.367,4	367,1 427,0	572,7 623,6	2.839,5 2.884,9	179,5 174,5	1.132,9 1.132,4
2004 gen.	14.766,3	7.957,1	839,4	7.117,7	1.821,7	1.395,3	426,4	632,9	3.016,2	172,3	1.166,1
feb.	14.861,2	7.970,1	830,8	7.139,2	1.851,6	1.419,7	431,9	634,0		173,4	1.198,8
mar.	15.063,7	8.018,3	845,9	7.172,4	1.867,6	1.434,5	433,1	649,4	3.151,1	174,0	1.203,3
apr.	15.227,4	8.070,5	840,2	7.230,2	1.882,8	1.445,3	437,6	672,1	3.229,3	174,6	1.198,1
mag.	15.251,5	8.103,4	834,3	7.269,0	1.915,2	1.473,5	441,7	666,6		173,1	1.196,6
giu. (p)	15.331,0	8.164,3	840,7	7.323,7	1.931,5	1.485,1	446,4	657,4	3.184,9	173,4	1.219,5
						Transazioni					
2002	602,0	299,2	-9,4	308,6	73,2	43,6	29,6	7,7	243,2	-1,3	-19,9
2003	787,3	385,4	13,6	371,8	171,6	117,7	53,9	19,3	221,4	-3,5	-7,0
2004 gen.	176,0	20,6	-2,4	23,0	15,6	17,5	-1,9	7,1	110,8	-2,4	24,3
feb.	96,2	17,2	-8,5	25,7	26,0	21,6	4,4	2,1	23,0	1,2	26,9
mar.	156,1	47,2	16,3	30,9	15,1	14,4	0,7	15,6	76,4	0,5	1,3
apr.	151,0	51,6	-6,9	58,4	16,6	11,6	5,0	21,6		0,6	-10,0
mag.	54,2	36,6	-5,9	42,5	34,9	30,7	4,2	-2,9	-11,4	0,3	-3,2
giu. (p)	71,7	63,0	5,9	57,2	12,7	7,4	5,3	-10,1	-16,9	0,3	22,7

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Ammi- nistrazioni centrali	Depositi di altre Am- ministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e par- tecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro 1)	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consi	stenze				
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	1.597,3	6,9
2004 gen.	14.766,3	389,1	174,1	6.285,0	591,6	1.899,7	1.004,8	2.750,5	1.669,2	2,3
feb.	14.861,2	393,5	193,0	6.299,2	599,2	1.910,1	1.008,0	2.766,4	1.685,7	6,1
mar.	15.063,7	399,6	183,8	6.324,6	602,2	1.948,2	1.025,9	2.857,2	1.713,0	9,3
apr.	15.227,4	409,4	179,6	6.368,0	611,4	1.972,7	1.021,8	2.937,3	1.725,0	2,2
mag.	15.251,5	416,6	195,1	6.393,4	609,5	1.982,9	1.016,1	2.932,1	1.701,2	4,4
giu. (p)	15.331,0	423,0	224,3	6.429,4	609,0	1.992,2	1.027,2	2.899,1	1.732,2	-5,5
					Transa	azioni				
2002	602,0	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,6	39,7	75,9	-92,3	86,5
2003	787,3	79,0	12,9	315,8	57,7	132,2	37,5	132,4	-38,7	58,5
2004 gen.	176,0	-8,8	20,5	-13,2	9,2	21,9	-3,4	86,9	71,4	-8,6
feb.	96,2	4,3	18,9	14,9	7,5	11,4	2,8	15,6	14,9	5,8
mar.	156,1	6,1	-9,2	21,9	5,0	28,9	7,9	70,2	27,7	-2,4
apr.	151,0	9,8	-4,7	41,7	8,9	21,8	2,2	62,3	19,0	-10,0
mag.	54,2	7,3	15,5	29,0	-2,0		-2,0	9,8	-23,5	5,7
giu. (p)	71,7	6,3	29,2	35,6	-4,5	8,8	8,8	-35,9	27,7	-4,2

- 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)

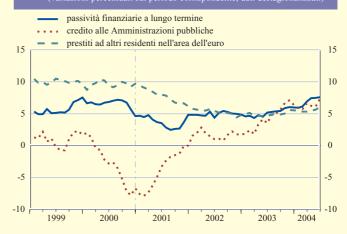
1. Aggregati monetari 1) e loro contropartite

	M1 1	M2-M1 2	M2 3	M3-M2 4	M3 5	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Ammini- strazioni pubbliche	Credito ad alt nell'area d		Attività nette sull'estero ²⁾
						Consistenze					
2002 2003	2.441,7 2.676,2	2.475,9 2.559,6	4.917,6 5.235,8	852,7 907,6	5.770,4 6.143,4	-	3.989,2 4.142,9	2.071,8 2.225,3	7.723,3 8.155,5	6.778,9 7.100,6	184,3 220,6
2004 gen. feb.	2.712,0 2.720,7	2.554,2 2.558,2	5.266,2 5.278,9	900,3 909,0	6.166,4 6.188,0	-	4.160,6 4.183,2	2.235,8 2.246,1	8.183,0 8.213,7	7.122,9 7.151,3	267,2 276,1
mar.	2.769,1	2.552,2	5.321,3	900,1	6.221,4	_	4.242,2	2.265,3	8.240,6	7.166,5	319,3
apr.	2.781,9	2.556,2	5.338,1	911,7	6.249,9	_	4.280,2	2.278,9	8.299,1	7.210,6	332,8
mag.	2.766,9	2.578,1	5.345,0	904,3	6.249,3	-	4.290,9	2.290,2	8.336,4	7.254,6	288,9
giu. (p)	2.792,2	2.582,2	5.374,3	924,4	6.298,7	-	4.309,6	2.309,6	8.398,3	7.296,5	272,6
						Transazioni					
2002	217,3	89,3	306,5	68,0	374,5	-	188,3	35,4	348,0	311,9	169,1
2003	258,2	114,6	372,8	33,4	406,1	-	236,5	133,6	445,4	372,6	90,0
2004 gen.	35,3	-9,1	26,2	-5,1	21,0	-	13,9	-0,2	31,4	29,7	52,5
feb.	10,0	3,4	13,4	9,6	23,0	-	22,3	7,6	34,7	32,6	15,2
mar.	46,9	-7,5	39,4	-7,2	32,3	-	39,5	19,9	24,4	13,0	22,3
apr.	12,0	3,8	15,8	11,4	27,2	-	40,8	13,4	58,6	44,7	23,7
mag.	-14,1	23,9	9,8	-7,5	2,3	-	19,3	13,6	43,5	47,8	-37,5
giu. (p)	24,7	4,3	28,9	16,5	45,5	-	15,3	14,8	64,1	44,3	-18,8
					Varia	azioni percentua	ali				
2002 dic.	9,8	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	169,1
2003 dic.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	90,0
2004 gen.	11,5	3,6	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,9	5,7	5,5	104,2
feb.	10,7	3,0	6,8	2,5	6,1	6,3	6,1	5,7	5,6	5,4	101,9
mar.	11,4	2,1	6,7	2,8	6,1	5,9	7,0	6,6	5,8	5,3	89,8
apr.	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,4	6,2	5,9	5,5	105,8
mag.	9,3	1,6	5,5 5,7	1,3	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8 6,2	5,7	41,9
giu. (p)	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4		7,6	7,3	6,2	6,0	4,9





F2 Contropartite (variazioni percentuali sul periodo corrispondente: dati destagionalizzati



- 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.

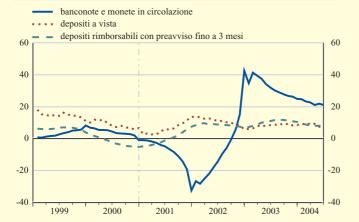
Moneta, banche e fondi di investimento

2.3 Statistiche monetarie

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista		Depositi rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Parteci- pazioni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con sca- denza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con sca- denza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili 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	240,6	484,5	127,7	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.288,6	1.037,0	1.522,6	222,4	597,4	87,7	1.790,4	90,6	1.253,1	1.008,8
2004 gen.	395,0	2.316,9	1.027,1	1.527,1	215,5	593,7	91,0	1.813,7	90,3	1.256,4	1.000,1
feb.	399,0	2.321,8	1.019,9	1.538,2	221,4	595,5	92,1	1.821,5	90,1	1.262,7	1.008,9
mar.	406,2	2.363,0	1.003,9	1.548,3	213,6	596,6	89,8	1.857,2	90,1	1.268,3	1.026,7
apr.	409,6	2.372,3	995,9	1.560,3	215,2	601,7	94,8	1.879,6	90,0	1.284,1	1.026,5
mag.	416,4	2.350,6	1.005,9	1.572,1	214,0	601,0	89,3	1.890,8	89,4	1.287,6	1.023,0
giu. (p)	420,5	2.371,7	995,6	1.586,6	220,2	611,4	92,9	1.898,1	89,1	1.298,7	1.023,8
						Transazioni					
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-13,2	117,9	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,4	-28,8	143,4	-9,0	59,2	-16,8	149,9	-13,2	62,6	37,1
2004 gen.	7,5	27,8	-13,6	4,5	-5,9	-4,4	5,1	17,4	-0,3	3,0	-6,2
feb.	3,9	6,1	-7,7	11,1	5,9	1,8	2,0	7,9	-0,2	6,3	8,3 7,8
mar.	7,2	39,7	-17,4	9,9	-7,8	3,0	-2,4	26,6	0,0	5,1	7,8
apr.	3,4	8,5	-8,2	12,0	1,2	4,8	5,4	19,3	-0,1	15,6	6,1
mag.	6,8	-20,9	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,6	15,5	-0,6	4,1	0,3
giu. (p)	4,1	20,5	-10,2	14,5	6,2	6,2	4,1	6,2	-0,3	11,0	-1,5
					Var	iazioni percenti	ıali				
2002 dic.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,6	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	4,0
2003 dic.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,0	11,3	-16,7	9,0	-12,7	5,3	3,7
2004 gen.	24,8	9,5	-4,1	9,5	-7,3	8,8	-16,5	9,5	-11,9	5,5	2,3
feb.	23,3	8,7	-4,8	8,9	-1,9	7,8	-14,4	9,5	-11,2	5,5	2,9
mar.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,6	10,5	-9,9	5,4	2,3 2,9 4,4 4,4 4,8 4,9
apr.	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-18,8	10,8	-8,6	6,6	4,4
mag.	21,8	7,4	-7,1	8,1	-3,5	5,4	-10,9	10,7	-8,3	6,4	4,8
giu. (p)	21,1	7,8	-6,8	8,0	2,0	4,6	0,6	10,4	-7,1	7,0	4,9

Componenti degli aggregati monetari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Componenti delle passività finanziarie a lungo termine (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

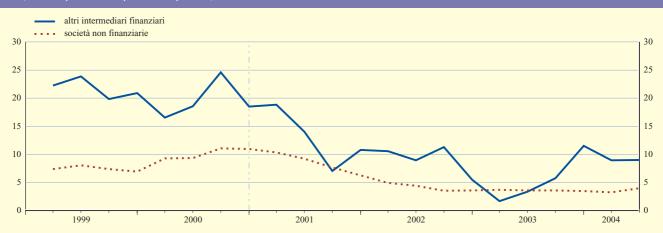


2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assici e fondi pens		Altri intermediar	i finanziari ²⁾		Società no	on finanziarie	
	Totale		Totale		Totale	fino a 1 anno	oltre 1	oltre 5 anni
		fino a 1 anno		fino a 1 anno			e fino a 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8
				Co	nsistenze			
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2.965,1	980,2	514,8	1.470,1
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	3.038,2	960,1	528,4	1.549,7
feb.	47,0	33,2	513,6	318,6	3.038,4	952,4	529,2	1.556,7
mar.	46,3	32,2	508,0	306,6	3.052,7	952,6	527,0	1.573,1
apr.	51,4	37,7	512,1	314,6	3.076,6	958,3	531,6	1.586,6
mag.	56,5	42,6	515,6	317,4	3.085,9	952,5	537,1	1.596,3
giu. (p)	53,7	40,0	513,4	309,4	3.093,5	966,4	535,3	1.591,9
				Tra	ansazioni			
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	103,5	-24,4	32,0	96,0
2003	4,6	2,5	53,4	25,9	102,1	-8,0	15,4	94,7
2004 gen.	11,9	12,1	-3,0	-4,3	6,8	2,3	1,9	2,6
feb.	-0,6	-1,0	8,1	6,4	2,6	-6,9	1,2	8,3
mar.	-0,7	-1,0	-7,0	-12,5	13,2	0,1	2,2	11,0
apr.	4,7	5,1	8,3	11,3	21,8	4,9	4,7	12,2
mag.	5,1	4,9	4,4	3,4	11,5	-4,3	5,3	10,5
giu. (p)	-2,8	-2,5	-2,2	-8,0	26,6	17,9	0,4	8,4
				Variazio	oni percentuali			
2002 dic.	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 dic.	12,9	12,7	11,5	8,6	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 gen.	12,6	15,5	12,4	10,8	3,2	-3,1	4,9	6,9
feb.	6,7	5,4	13,1	11,1	3,0	-3,4	4,2	7,0 6,9
mar.	9,4	7,4	8,9	3,3	3,0 3,2 3,5 3,8 4,0	-3,4 -2,5 -2,3 -2,2	3,8	6,9
apr.	10,2	11,2	8,2	4,6	3,5	-2,3	4,3	7,1
mag.	21,1	26,0	7,6	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
giu. ^(p)	18,7	26,2	9,0	4,0	4,0	-1,9	6,4	7,1

Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

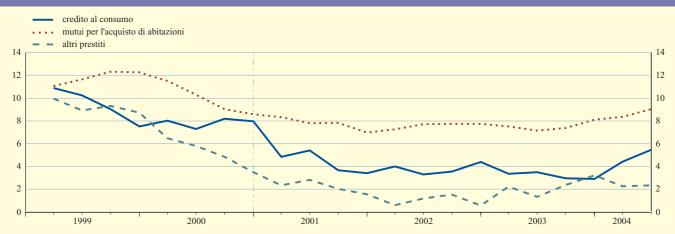
Moneta, banche e fondi di investimento

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 vaziazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti alle famiglie 2)

	Totale					Mutu	i per l'acquis	to di abitazi	oni	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	3.327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2.188,5	22,3	65,1	2.101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3.520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2.360,4	14,3	63,3	2.282,7	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 gen.	3.526,1	481,2	110,3	179,3	191,6	2.372,6	14,0	62,3	2.296,2	672,3	142,5	95,0	434,8
feb.	3.539,6	481,4	109,3	180,1	191,9	2.384,9	13,9	62,3	2.308,7	673,4	140,4	95,2	437,7
mar.	3.564,7	484,6	109,9	182,3	192,4	2.400,1	14,2	61,6	2.324,3	680,1	141,5	95,5	443,1
apr.	3.589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2.419,1	14,1	62,0	2.343,0	681,1	141,1	96,1	443,8
mag.	3.610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2.439,3	14,2	62,4	2.362,8	681,4	139,8	96,1	445,5
giu. (p)	3.662,5	504,6	115,2	185,2	204,2	2.464,8	14,9	63,6	2.386,4	693,0	146,9	97,4	448,7
							Transazioni						
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,6	13,6	8,7	6,4	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,6	20,6	-6,8	-4,9	32,2
2004 gen.	7,2	-2,8	-1,4	-1,7	0,3	12,5	-0,2	-1,0	13,8	-2,5	-1,9	-0,8	0,2
feb.	15,6	0,7	-0,8	1,0	0,5	13,0	-0,1	-0,1	13,2	1,9	-1,7	0,2	3,4
mar.	25,3	4,2	0,6	2,5	1,1	19,3	0,3	0,3	18,7	1,8	1,2	0,9	-0,4
apr.	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	19,0	0,0	0,4	18,6	1,0	-0,4	0,5	0,8
mag.	21,5	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,3	0,0	1,7
giu. (p)	35,5	7,9	3,6	0,9	3,3	20,6	0,7	1,0	18,9	7,0	5,8	-0,1	1,4
						Varia	zioni percentu	ali					
2002 dic.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 dic.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004 gen.	6,4	3,6	0,7	6,3	3,0	8,3	2,8	-1,0	8,7	2,1	-1,9	-3,8	5,0
feb.	6,3	4,5	-0,8	7,0	5,5	8,2	0,8	-1,8	8,6	1,2	-2,4	-5,2	4,0
mar.	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
apr.	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
mag.	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,7	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
giu. (p)	7,2	5,5	2,4	5,3	7,5	9,0	8,1	-0,3	9,3	2,4	-0,6	1,2	3,7

Prestiti alle famiglie



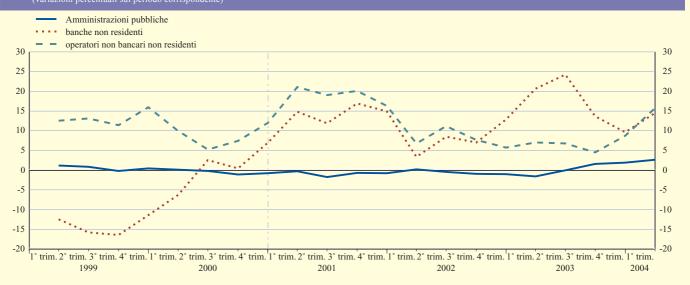
- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

		Ammin	istrazioni pubbl	liche			Non resid	enti nell'area de	ll'euro	
	Totale	Ammini-	Altre Amr	ninistrazioni pu	ıbbliche	Totale	Banche 2)	Oper	ratori non bancari	
		strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consis	stenze				
2001 2002	822,0 813,0	145,6 132,7	298,3 277,7	362,9 382,8	15,2 19,7	1.704,3 1.730,1	1.095,6 1.146,2	608,7 583,9	69,9 64,6	538,8 519,3
2003 1° trim. 2° trim.	805,0 794,3	134,2 126,6	267,2 263,5	379,2 375,3	23,9 28,3	1.767,1 1.832,7	1.173,1 1.242,4	594,0 590,3	59,0 59,2	535,0 531,1
3° trim. 4° trim.	797,6 819,0	127,9 130,0	262,7 265,1	375,8 388,3	30,6 35,0	1.741,0 1.762,9	1.157,4 1.182,3	583,6 580,6	59,8 59,3	523,8 521,2
2004 1° trim. (p)	823,3	134,8	261,3	392,1	34,3 Transa	1.953,9 nzioni	1.300,6	653,0	62,4	590,6
2001 2002	-6,2 -7,9	-18,7 -11,3	1,1 -21,1	9,9 19,9	1,7 4,6	225,2 169,1	140,0 135,2	84,6 34,5	4,3 -1,2	80,3 35,7
2003 1° trim. 2° trim.	-0,4 -8,3	0,2 -7,2	-10,2 -3,8	4,9 -1,8	4,1 4,5	66,4 104,6	44,0 93,1	22,4 11,2	-5,5 0,3	27,9 10,9
3° trim. 4° trim. 2004 1° trim. (p)	3,3 20,6	1,4 1,2	-0,8 2,5	0,5 12,4	2,2 4,5	-86,2 75,1	-82,9 55,4	-3,3 19,7	0,6 -0,2	-3,9 19,9
2004 1° trim. (9)	5,4	5,9	-3,9	3,9	-0,8 Variazioni	161,5 percentuali	99,9	61,0	3,1	58,0
2001 dic. 2002 dic.	-0,8 -1,0	-11,4 -7,8	0,4 -7,1	2,8 5,5	12,4 30,0	15,4 10,3	14,9 12,9	16,3 5,7	6,3 -1,9	17,8 6,7
2003 mar. giu.	-1,6 0,0	-13,5 -8,8	-9,2 -6,3	7,2 5,2	56,3 54,3	15,6 18,0	20,7 24,2	7,0 6,8	-13,9 -8,4	9,8 8,7
set. dic.	1,6 1,9	-3,7 -3,3	-4,3 -4,4	5,0 4,2	50,1 77,5	10,4 9,3	13,7 9,6	4,5 8,7	-10,5 -7,5	6,4 10,8
2004 mar. (p)	2,6	1,0	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	15,7	6,4	16,8

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



- 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.

Moneta, banche e 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)

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	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Consistenze														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	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.	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,3	197,0		147,0	7,8	0,1	114,7	
apr.	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,2	195,2		149,9	8,3	0,1	118,6	
mag.	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	595,9	192,1	127,4	149,0	7,9	0,1	119,3	
giu. (p)	565,4	59,9	42,2	439,8	1,3	1,0	21,2	597,5	194,9	122,0	154,8	8,3	0,1	117,3	
							Transa	zioni							
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8	
2003	17,8	1,6	-3,8	18,7	0,3	-0,1	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	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		2,2	1,5	0,0	9,3 -5,4 3,6 0,8	
mar.	0,3	1,8	-0,2	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,7	12,5		2,7	-0,7	0,0	-5,4	
apr.	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,1	-2,1	9,2	2,8	0,5	0,0	3,6	
mag.	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8		-0,4	-0,4	0,0	0,8	
giu. (p)	1,6	2,7	-3,5	4,1	-0,1	0,0	-1,5	3,0	4,2	-5,4	5,8	0,4	0,0	-2,0	
		Variazioni percentuali													
2002 dic.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9	
2003 dic.	3,4	2,8	-8,3	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,7	-	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		25,0	76,4	-	21,5	
mar.	3,7	5,1	8,0	2,4	40,8	1,8	18,6	10,7	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	16,4	
apr.	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,2	15,4		24,8	64,5	-	15,1	
mag.	4,0	-0,9	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2		15,8	38,9	-	16,6	
giu. (p)	4,7	-6,4	10,8	6,4	39,4	3,8	-6,3	8,6	8,1	-10,4	18,3	44,5	-	20,6	

Depositi degli intermediari finanziari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)





- 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	iarie			Famiglie 2)								
	Totale	A vista	Con durata pr	estabilita	Rimbors con prea		Pronti contro	Totale	A vista	Con durata j	prestabilita	Rimbor con prea		Pronti contro
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Consis	tenze						
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3.806,3	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.	1.010,2	610,9	266,3	67,0	39,0	1,5	25,4	3.995,4	1.315,7	539,0	604,7	1.393,0	88,8	54,1
feb.	1.015,1	603,2	277,1	67,8	39,3	1,6	26,0	3.995,9	1.317,7	531,5	607,0	1.397,1	88,4	54,2
mar.	1.036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	25,8	3.997,9	1.320,7	527,4	608,6	1.401,2	88,2	51,9
apr.	1.038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	26,4	4.014,9	1.335,8		610,1	1.406,5	87,1	52,3
mag.	1.051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	26,0	4.027,4	1.349,5	518,9	610,9	1.411,4	86,2	50,5
giu. ^(p)	1.054,3	651,8	265,9	69,1	41,0	1,0	25,5	4.055,8	1.367,6	517,2	612,6	1.422,2	85,8	50,4
							Transa	zioni						
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,0	54,2	-29,9	10,2	0,4	-4,2	141,9	95,2		35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 gen.	-40,6	-23,1	-14,5	0,6	1,0	0,0	-4,6	16,1	3,7	-5,4	3,9	13,8	-1,1	1,2
feb.	6,0	-6,7	10,9	0,8	0,3	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
mar.	20,1	20,3	-1,8	1,2	0,6	0,0	-0,3	1,1	2,7	-4,7	1,6	4,1	-0,2	-2,3
apr.	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,1	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
mag.	14,4	5,8	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	12,8	13,6		0,8	4,9	-0,9	-1,8
giu. (p)	9,0	21,4	-11,2	-0,7	0,0	0,0	-0,5	21,4	13,7	-3,8	1,1	10,8	-0,4	-0,1
							Variazioni p	ercentuali						
2002 dic.	5,7	5,1	_	_	-	-	-3,5	3,3	6,0	_	-	-	-	-2,5
2003 dic.	7,3	6,8	23,4	-30,8	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9		6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 gen.	7,3	10,4	1,7	11,2	33,0	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9.0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
feb.	8,1	10,0	4,6	12,4	26,7	17,2	-19.3	3,7	8,7	-8,7	3,3	8,0	-11,6	-28,4
mar.	8,9	11,9	3,4	13,1	23,1	20,6	-19.1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
apr.	8,0	10,9	1,1	15,8	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,8	4,1	7,2	-9,3	-25,5
mag.	7,1	10,4	-0,2	18,9	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,1	4,3	7,1	-8,8	-26,5
giu. (p)	6,7	10,5	-2,7	15,1	17,0	20,6	-13,5	3,8	7,5	-8,2	4,5	7,0	-7,7	-18,6

Depositi di società non finanziarie e famiglie (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



- 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.

Moneta, banche e 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)

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

		Ammi	nistrazioni pubb	liche		Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini-	Altre Am	ministrazioni pu	ıbbliche	Totale	Banche 2)	Op	eratori non banca	nri
		strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consi	stenze				
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		96,1	569,3
2004 1° trim. (p)	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2.444,2	1.745,3	701,3	100,8	600,5
					azioni					
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	-7,8		-1,2	2,6
4° trim.	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	67,9		2,7	-16,2
2004 1° trim. (p)	1,5	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	154,4	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	6,1	0,0	7,0
giu.	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	5,0	-0,5	5,9
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 2,2
2004 mar. (p)	4,7	14,4	-6,1	-4,6	-1,5	10,6	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)



- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM 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 a		Azi	ioni e altri tit	toli di capitale	e			
	Totale	IFM		Amministr pubblic		Altri res dell'area		Non residenti	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	nell'area dell'euro				nell'area dell'euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Consis	tenze					
2002 2003	3.228,2 3.576,8	1.122,2 1.218,5	48,2 57,4	1.119,5 1.230,4	15,5 15,6	349,5 407,1	16,7 18,6	556,6 629,3	1.004,9 1.068,6	263,3 279,7	564,3 615,2	177,3 173,7
2004 gen.	3.661,7	1.235,0	60,9	1.255,3	16,1	407,4	17,7	669,4	1.089,7	285,4	624,3	180,1
feb.	3.712,0	1.257,0	57,8	1.276,6	15,9	412,5	18,0	674,1	1.093,7	283,6	625,3	184,8
mar.	3.767,1	1.283,1	60,9	1.287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1.115,7	285,6	640,7	189,5
apr.	3.811,8 3.849,6	1.292,7 1.304.2	62,0 61,5	1.296,5 1.323,4	17,3 17,2	417,2 422.3	18,6 17,6	707,4 703,5	1.145,4 1.148,9	290,8 297,6	663,2 658,0	191,4 193,3
mag. giu. ^(p)	3.849,0	1.304,2	63,7	1.323,4	17,2	422,3	18,1	700,4	1.148,9	297,0	648,5	205,6
giu. 47	3.639,9	1.299,8	05,7	1.334,0	17,0	Transa		700,4	1.130,0	293,9	040,5	203,0
	4.5	4= 0		200								
2002 2003	167,0 325,1	47,9 91,6	-0,5 3,4	38,9 80,2	-0,8 0,9	26,6 51,8	3,2 2,0	51,6 95,2	42,7 15,8	14,0 7,2	7,0 19,3	21,8 -10,7
2004 gen. feb.	61,4 47,0	13,9 21,4	2,3	15,2 19,0	0,1 0,0	-0,7	-1,3	31,9	17,0 6,0	3,9 -0,2	7,1	6,0
mar.	46,5	26,0	-3,2 2,2	19,0	1,3	3,9 1,0	0,5 -0,3	5,5 4,8	21,8	2,4	2,1 15,6	4,2
apr.	41,8	9,7	0,8	8,7	-0,4	4,3	0,3	18,4	29,0	5,6	21,6	4,2 3,9 1,8
mag.	46,4	11,3	-0,2	28,6	0,1	4,9	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
giu. ^(p)	6,7	-5,0	2,2	6,3	0,4	4,8	0,4	-2,4	-1,6	-3,2	-10,2	11,9
						Variazioni p	ercentuali					
2002 dic.	5,4	4,5	-1,8	3,7	-4,3	8,3	21,9	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 dic.	9,9	8,1	7,4	7,0	5,7	14,7	9,9	17,1	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 gen.	9,3	7,2	4,2	6,5	1,6	12,8	9,1	18,0	4,0	7,3	4,4	-1,9
feb.	9,3	8,1	-0,7	6,9	-4,3	11,9	9,7	16,7	4,6	7,3	5,0	-0,8
mar.	10,3	9,6	4,1	7,3	5,6	10,7	4,8	18,7	5,8	6,2	7,5	-0,3
apr.	10,4	10,6	10,0	6,6	3,2	8,0	7,9	19,9	7,1	8,7	8,3	0,9
mag.	10,1	10,3	9,0	6,6	6,6	9,0	-7,4	18,7	6,6	9,4	5,9	4,6
giu. ^(p)	10,3	9,5	7,6	8,5	10,4	10,3	2,2	15,9	7,2	7,4	5,3	13,6

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.

Moneta, banche e fondi di investimento

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				Mu	tui per l'acqu	isto di abitazio	oni	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	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 gen.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,1	-0,5	-0,1	-0,6
feb.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,2	0,0	-0,4
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.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
giu. (p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3

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

		Società non	finanziarie		Non residenti				
	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	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6		
2004 gen.	-3,3	-1,8	-0,4	-1,1	-0,5	-0,2	-0,2		
feb.	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6	-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.	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2		
giu. (p)	-1,5	-0,9	-0,1	-0,5	0,2	0,1	0,2		

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

				Titoli non		Azioni e altri titoli di capitale						
	Totale	IFM	[Amministrazio	oni pubbliche	Altri resi nell'area d		Non residenti nell'area	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	dell'euro				dell'euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004 gen.	9,9	1,5	0,1	7,8	0,1	0,0	0,0	0,4	4,2	1,6	2,2	0,4
feb.	4,1	0,7	0,0	2,2	0,0	1,3	0,0	-0,1	-2,0	-1,6	-1,0	0,6
mar.	2,6	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,0	0,7	0,2	-0,4	-0,2	0,8
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.	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5
giu. (p)	1,2	-0,5	0,0	2,0	0,0	-0,7	0,0	0,4	0,8	-0,3	0,6	0,5

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	Euro 3)		Alt	re valute			Tutte	Euro 3)		Alt	tre valute		
	le valute		Totale					le valute		Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Resid	denti dell'a	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)	4.413,8	90,4	9,6	5,8	0,5	1,5	1,1	6.449,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
						Non re	sidenti del	l'area dell'eu	ro					
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								
	ie 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)	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5					

- 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.

Moneta, banche e fondi di investimento

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⁾									N	Non IFM			
	Tutte	Euro 3)		Al	tre valute			Tutte	Euro 3)		Al	tre valute		
	le valute		Totale					le valute		Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Resid	denti 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.	4.075,1	-	-	-	-	-	-	7.658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2° trim.	4.144,1	-	-	-	-	-	-	7.736,0	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3
3° trim.	4.155,6	-	-	-	-	-	-	7.792,8	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)	4.238,0	-	-	-	-	-	-	7.995,0	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
						Non re	sidenti nel	l'area dell'eu	iro					
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.	1.173,1	50,6	49,4	30,7	4,2	2,7	8,7	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
2° trim.	1.242,4	50,8	49,2	31,0	4,6	2,4	8,0	590,3	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,8
3° trim.	1.157,4	49,7	50,3	30,6	5,3	2,4	8,7	583,6	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
4° trim.	1.182,3	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	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⁾								Emess	i da non IFM	1		
	Tutte	Euro 3)		Alt	re valute			Tutte	Euro 3)		Alt	re valute		
	le valute		Totale					le valute		Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP				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.	1.234,0	95,1	4,9	2,6	0,3	0,6	1,1	1.598,8	97,7	2,3	1,2	0,6	0,1	0,3
2° trim.	1.242,5	95,2	4,8	2,5	0,3	0,5	1,1	1.644,3	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,3
3° trim.	1.256,4	95,4	4,6	2,3	0,3	0,5	1,2	1.670,2	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,3
4° trim.	1.275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1.671,6	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 1° trim. (p)	1.344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1.737,2	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
						Emessi da n	on residen	ti nell'area d	ell'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.	256,0	40,0	60,0	43,2	1,5	0,8	12,7	338,1	43,3	56,7	38,3	6,1	1,1	6,3
2° trim.	259,4	42,2	57,8	39,7	1,3	0,7	14,5	356,2	44,1	55,9	38,2	4,8	1,0	6,3
3° trim.	261,3	43,1	56,9	37,7	1,2	0,7	15,5	363,9	44,9	55,1	37,6	5,6	1,0	6,0
4° trim.	275,5	44,9	55,1	35,2	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 1° trim. (p)	308,1	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,3	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

- 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	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli	Quote di fondi	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	di capitale	d'investimento		attivita
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 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.	3.175,0	235,2	1.389,4	67,4	1.322,0	1.033,7	243,9	133,7	139,1
2004 1° trim. (p)	3.353,4	266,5	1.433,9	70,3	1.363,7	1.102,5	262,6	136,6	151,2

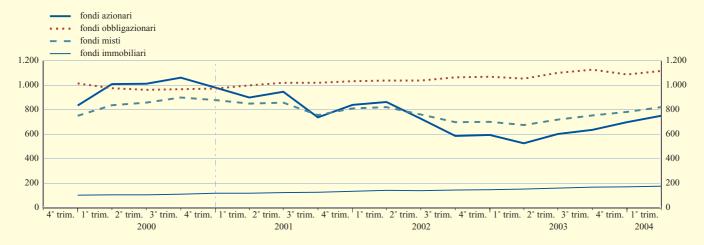
2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti		
	1	2	3	4
2002 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.	3.175,0	44,2	3.011,7	119,1
2004 1° trim. (p)	3.353,4	49,6	3.171,0	132,8

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

	Totale		Per s		Per tipologia	di investitore		
		Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari		Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002 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.	3.175,0	697,8	1.086,6	783,4	171,7	435,6	2.318,2	856,8
2004 1° trim. (p)	3.353,4	750,1	1.116,6	821,2	176,0	489,6	2.470,3	883,1

F12 Attività totali dei fondi di investimento (miliardi di euro)



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.

Moneta, banche e fondi di investimento

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	1	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli	Quote di fondi	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	di capitale	d'investimento	11550	attivita
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
					Fondi azionari				
2002 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.	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 1° trim. (p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
				I	Fondi obbligaziona	ri			
2002 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.	1.086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 1° trim. (p)	1.116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
					Fondi misti				
2002 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.	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 1° trim. (p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
					Fondi immobiliari				
2002 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 6,3 6,9
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.	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 1° trim. (p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	8,0

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	. r . r . 8						
	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli	Quote di fondi	Capitale fisso	Altre attività
			non azionari	di capitale	d'investimento	11330	activita
	1	2	3	4	5	6	7
			Fondi	aperti al pubblico			<u> </u>
2002 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.	2.318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 1° trim. (p)	2.470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
			Fondi riservati a s	speciali categorie di inv	vestitori		
2002 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.	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 1° trim. (p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3



CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari (miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

	Totale	· ·											
		Totale	Banconote e monete	Depositi dei		ziari diversi dal IFM dell'area d	lle Amministrazi lell'euro	oni centrali	Depositi delle Ammi-	Depositi presso	non bancari		
				Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	nistrazioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	settori diversi dalle IFM 1)	presso banche al di fuori dell'area dell'euro		
	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.	14.598,6	5.610,9	309,2	4.952,2	1.846,7	1.581,9	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	185,2	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.	169,0	169,8	30,8	134,5	82,6	12,4	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1		
2003 1° trim.	153,9	39,7	1,3	-3,9	-29,5	-11,6	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	125,1	29,8	118,8	79,0	8,6	36,3	-5,2	-30,3	6,8	11,1		
					Vari	azioni percentu	ali						
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	-1,0	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5		

	1	Titoli non azionar	i		Azio	oni ²⁾		Riserve	tecniche di assicu	razione
	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
					Consi	stenze				
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		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
					Transa	azioni				
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	6,9 4,6
3° trim.	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4 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 4,2 3,9 5,3
3° trim.	-3,8		-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

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.

Conti finanziari e non finanziari

Per memoria:

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)

Totale

	Totale												prestiti concessi
		Totale		Ammini	strazioni pubblic	he	Socie	tà non finanzia	rie		Famiglie 1)		da banche
			Concessi da IFM dell'area dell'euro	Totale		A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	1						Consiste	enze				12	
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.	15.581,9	8.047,2	7.130,0	881,9	60,6	821,3	3.560,6	1.158,1	2.402,5	3.604,7	286,0	3.318,7	241,6
2003 1° trim.	15.542,7	8.098,3	7.168,6	873,6	68,4	805,2	3.582,5	1.173,2	2.409,3	3.642,2	276,5	3.365,7	256,4
2° trim. 3° trim.	16.091,1 16.186,5	8.195,6 8.278,3	7.235,7 7.292,1	860,8 866,5	69,6 70,7	791,2 795,7	3.627,1 3.634,3	1.196,2 1.170,4	2.430,9 2.463,8	3.707,7 3.777,5	280,7 275,1	3.426,9 3.502,4	253,8 275,6
4° trim.	16.460,1	8.358,8	7.292,1	887,0	80,5	806,5	3.632,0	1.170,4	2.486,4	3.839,9	275,8	3.564,1	266,5
			,,,,,,	,.		,.	Transaz			,			
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.	159,5	135,9	95,5	15,0	5,9	9,1	53,1	-9,7	62,8	67,8	3,3	64,6	6,4
2003 1° trim.	256,9	85,9	65,9	-0,7	8,0	-8,7	42,5	20,5	22,1	44,1	-7,4	51,4	7,1
2° trim. 3° trim.	228,7 134,9	108,7 80,4	83,9 58,6	-10,4 5,7	3,2 1,1	-13,6 4,6	49,5 3,6	22,3 -23,3	27,1 27,0	69,6 71,0	4,9 -4,8	64,7 75,8	2,6 22,9
4° trim.	82,3	106,4	118,4	19,9	9,8	10,1	13,9	-19,2	33,1	71,0	4,1	68,6	-1,3
	. ,.	,	-,	- ,-	. , .		Variazioni pe		,	. ,.	,		,-
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	-4,2	7,8	6,9	1,4	7,4	-3,3
2003 1° trim.	4,3	4,7	4,0	-2,2	28,6	-4,1	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,1
2° trim. 3° trim.	4,7 5,1	4,7 5,2	4,0 4,3	-0,5 1,1	34,4 33,4	-2,8 -1,1	4,1 4,2	1,2 0,8	5,5 5,9	6,6 7,1	-1,2 -1.4	7,3 7,9	3,6 16,1
4° trim.	4,5	4,7	4,6	1,6	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,1	-1,1	7,9	12,9
				Titoli ı	ıon azionari em	iessi da:				1	Azioni	Deposit	i Riserve
	Total		Ammini		non azionari em	nessi da:	Socie	otà non finonzi	prio		Azioni quotate	Deposit press	dei fondi
	Total	e		strazioni pubb	liche			età non finanzia		ermine	quotate emesse	presse le Ammini	dei fondi pensione
	Total	e		strazioni pubb				età non finanzia breve termine		ermine non	quotate	press	dei fondi pensione i di società
	Total			strazioni pubb	liche	e			A lungo to	ermine non	quotate emesse da società	presso le Ammini strazion	dei fondi pensione i di società i non finanziarie
	1	4	Totale A	strazioni pubb breve termine 16	liche A lungo termine	e 7	Totale A	breve termine 19 enze	A lungo te	20	quotate emesse da società finanziarie	presso le Ammini strazion central	dei fondi pensione di società i non finanziarie
2002 3° trim.	4.667,	3	Totale A 15 4.139,5	strazioni pubb breve termine 16 479,8	A lungo termine	e 77	Totale A 18 Consiste 527,8	breve termine 19 enze 137,7	A lungo to	20 non 390,1	quotate emesse da società finanziarie 21	presson le Ammini strazion central 22	dei fondi pensione di società non finanziarie
4° trim.	4.667, 4.671,	3 8	Totale A 15 4.139,5 4.137,3	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0	17 3.659,7 3.657,4	7 7 4	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5	19 enze 137,7 144,7	A lungo to	390,1 389,8	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9	pressi le Ammini strazion central 22 195, 209,	dei fondi pensione di società non finanziarie 2 23 266,1 269,1
4° trim. 2003 1° trim.	4.667, 4.671, 4.838,	3 8 2	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7	17 3.659,7 3.657,4 3.743,7	7 7 4	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9	19 137,7 144,7 167,1	A lungo to	390,1 389,8 397,8	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2	pressi le Ammini strazion central 22 195, 209, 219,	dei fondi pensione di società non finanziarie 2 23 23 266,1 269,1 4 272,6
4° trim.	4.667, 4.671,	3 8 2 7	Totale A 15 4.139,5 4.137,3	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0	17 3.659,7 3.657,4	7 7 4 7 7 2	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5	19 enze 137,7 144,7	A lungo to	390,1 389,8	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9	pressi le Ammini strazion central 22 195, 209,	dei fondi pensione di società non finanziarie 2 23 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim.	4.667, 4.671, 4.838, 4.962,	3 8 2 7 2	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6	strazioni pubb breve termine 16. 479,8 480,0 529,7 563,4	3.659,7 3.657,4 3.743,7 3.815,2	7 7 4 7 2 9	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3	19 nze 137,7 144,7 165,5 164,5 163,4	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2	pressele Ammini strazion central 22 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 8 280,1
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907,	3 8 2 7 2 7	Totale A139,5 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7	3.659,7 3.657,4 3.743,7 3.815,2 3.838,5 3.780,7	7 4 4 7 2 9 7	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2	195, 209, 219, 205, 174, 181,	dei fondi pensione di società in non finanziarie 2 23 5 266,1 2 272,6 7 276,1 8 282,7
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907,	3 8 2 7 2 7	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7	3.659, 3.659, 3.657, 3.743, 3.815, 2.3.838, 3.780,	7 7 4 7 2 9 7	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 1001i	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2	195, 209, 219, 205, 174, 181,	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 3 280,1 7 282,7
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim.	4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907,	3 8 2 7 2 7	Totale A.139,5 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7	3.659, 3.657, 3.657, 3.743, 3.815, 3.838, 3.780,	7 7 4 4 7 2 9 9 7	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 160ni 7,3 6,9	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2	195, 209, 219, 205, 174, 181,	dei fondi pensione di società i non finanziarie 2 23 23 25 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 3 280,1 7 282,7 5 3,9 4 3,2
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3,	3 8 2 7 2 7 2 7 6 8 5 5	Totale A15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7	3.659, 3.657, 3.657, 3.743, 3.815, 3.838, 3.780,	7 7 4 4 2 9 9	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 16011 7,3 6,9 22,3	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2	195, 209, 219, 205, 174, 181, 24, 14, 99,	dei fondi pensione di società i non finanziarie 2 23 23 25 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 3 280,1 7 282,7 5 3,9 4 3,2
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim.	4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907,	3 8 2 2 7 2 2 7 6 6 8 8 5 5 7 7	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4 44,0	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7	3.659, 3.659, 3.657, 3.743, 3.815, 3.838, 3.780, 47,4 8,2 78,5 50,4	7 7 4 7 7 2 9 9 7 7	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 160ni 7,3 6,9	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8 0,5	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.474,6 2.729,2 5,6 2,2 -0,2 15,8 4,5	195, 209, 219, 205, 174, 181,	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 8 280,7 7 282,7 6 3,9 4 3,2 6 4,2 6 4,2 4 4,2
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 2° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3, 157, 100,	3 8 2 2 2 7 7 2 2 7 7 6 8 8 5 7 7 5 5	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7 -0,9 -8,3 49,9 33,9	3.659,7 3.659,7 3.657,4 3.743,7 3.815,2 3.838,5 3.780,7 47,4 8,2 78,5	7 7 4 7 7 2 9 9 7 7 4 2 2 9 9 5 5 2 2 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5 7,8	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 169,9 22,3 -1,5 -1,0 -1,1	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.474,6 2.729,2 5,6 2,2 -0,2 15,8	195, 209, 219, 205, 174, 181, 2, 14, 9, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -10, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -0, -	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 8 282,7 282,7 3,9 4 3,2 6 4,2 6 4,2 4,2 4 4,2
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3, 157, 100, 43, -36,	3 8 2 2 7 7 2 2 7 7 6 8 8 5 5 7 7 5 5 4	Totale A 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4 44,0 -44,2	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7 -0,9 -8,3 49,9 33,9 -5,3 -18,4	3.659, 3.659, 3.657, 3.743, 3.815, 3.838, 3.780, 47, 8.2 78,5 50, 49,2 49,2	7 4 4 7 7 2 9 9 7 7	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5 7,8 /ariazioni pe	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 1600i 22,3 -1,5 -1,0 -1,1 recentuali	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8 0,5 8,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2 5,6 2,2 -0,2 15,8 4,5 0,8	195, 209, 219, 205, 174, 181,	dei fondi pensione di società inon finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 8 280,1 7 282,7 6 3,9 4 3,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3, 157, 100, 43, -36,	3 8 2 7 2 7 6 8 8 5 7 5 5 4 4 2 2	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4 44,0 -44,2 5,0	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7 -0,9 -8,3 49,9 33,9 -5,3,3 -18,4	3.659, 3.659, 3.657, 3.743, 3.815, 2.3.838, 3.780, 78,5 50,, 49,2 -25,8	7 4 4 7 7 2 9 7 7 4 2 9 9 7 7	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5 7,8 Variazioni pe 6,8	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 160ni 7,3 6,9 22,3 -1,5 -1,0 -1,1 rcentuali -1,7	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8 0,5 8,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2 5,6 2,2 -0,2 15,8 4,5 0,8	195, 209, 219, 205, 174, 181, 2, 14,	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 8 280,1 7 282,7 6 3,9 4 3,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2003 3° trim. 4° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3, 157, 100, 43, -36,	3 8 2 7 2 7 6 8 8 5 7 5 5 4 4 2 1 1	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4 44,0 -44,2 5,0 5,2	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7 -0,9 -8,3 49,9 33,9 -5,3 -18,4	17 3.659,7 3.657,4 3.743,7 3.815,2 3.838,3.780,7 47,4 8,2 78,9 50,0 49,2 -25,8	7 7 4 4 7 7 9 7 7 4 2 9 9 5 5 2 8 8 8	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5 7,8 /ariazioni pe 6,8 4,1	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 16001 22,3 -1,5 -1,0 -1,1 recentuali	A lungo to	390,1 390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8 0,5 8,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2 5,6 2,2 -0,2 15,8 4,5 0,8	195, 209, 219, 205, 174, 181, 2, 14, 9, -0, 2, 7,	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 23 26 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 3 280,1 7 282,7 3,9 4 3,2 5 4 4,2 4 4,1 3 4 4,1
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3, 157, 100, 43, -36,	3 8 2 2 7 2 7 6 6 8 8 5 5 7 5 5 4 4 2 1 3 3	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4 44,0 -44,2 5,0 5,2 6,1	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7 -0,9 -8,3 49,9 33,9 -5,3,3 -18,4	3.659, 3.659, 3.657, 3.743, 3.815, 2.3.838, 3.780, 78,5 50,, 49,2 -25,8	7 7 4 4 7 7 2 2 9 9 7 4 4 2 2 9 8 8	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5 7,8 /ariazioni pe 6,8 4,1 8,0 11,5	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 160ni 7,3 6,9 22,3 -1,5 -1,0 -1,1 rcentuali -1,7	A lungo to	20 390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8 0,5 8,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.451,2 2.474,6 2.729,2 5,6 2,2 -0,2 15,8 4,5 0,8	195, 209, 219, 205, 174, 181, 2, 14,	dei fondi pensione di società i non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 6 3,9 4 3,2 6 4,2 6 4,2 4 4,1 6 4,2 7 4,2 7 8,5 7 5,6
4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2002 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2003 1° trim. 4° trim. 2001 3° trim. 4° trim.	1 4.667, 4.671, 4.838, 4.962, 4.979, 4.907, 56, 3, 157, 100, 43, -36, 5, 5,	4 3 3 8 8 2 7 2 7 6 6 8 5 7 5 5 4 4	Totale A 15 4.139,5 4.137,3 4.273,4 4.378,6 4.396,4 4.319,4 46,5 -0,1 128,9 84,4 44,0 -44,2 5,0 5,2	strazioni pubb breve termine 16 479,8 480,0 529,7 563,4 557,5 538,7 -0,9 -8,3 49,9 33,9 -5,3 -18,4	17 3.659,7 3.657,4 3.743,7 3.815,2 3.838,5 3.780,7 47,4 8,2 78,5 50,6 49,2 -25,6	7 7 4 4 7 7 2 9 9 5 5 2 2 8	Totale A 18 Consiste 527,8 534,5 564,9 584,0 582,8 588,3 Transazi 10,2 3,9 28,6 16,3 -0,5 7,8 Variazioni pe 6,8 4,1 8,0	19 137,7 144,7 167,1 165,5 164,5 163,4 16001 7,3 6,9 22,3 -1,5 -1,0 -1,1 recentuali -1,7 3,7 15,2	A lungo to	390,1 389,8 397,8 418,6 418,3 424,9 2,8 -3,1 6,3 17,8 0,5 8,9	quotate emesse da società finanziarie 21 2.293,9 2.383,9 2.114,2 2.474,6 2.729,2 5,66 2,2 -0,2 15,8 4,5 0,8 1,2 0,7 0,4	195, 209, 219, 205; 174, 181, 2, 14, 15, 15, 12, 14, 14, 15, 12, 14, 16, 17, 18, 17, 18, 17, 18, 18, 18, 18, 18, 18, 18, 18, 18, 18	dei fondi pensione di società in non finanziarie 23 5 266,1 269,1 4 272,6 7 276,1 3 280,1 7 282,7 6 3,9 4 3,2 5 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 4,2 6 6 4,2 6 6 6 7,2 6

Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro

¹⁾ Comprese 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	D	epositi presso	o le IFM dell'	area dell'euro			Prestiti		Tito	li non azionari		
		Totale	A vista		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	
						Consis	tenze						
2002 3° trim. 4° trim.	3.290,1 3.374,7	506,3 523,1	50,1 55,9	437,9 445,9	3,9 3,5	14,4 17,8	335,2 346,8	69,1 70,5	266,1 276,4	1.326,9 1.363,4	45,9 48,7	1.281,0 1.314,7	
2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	3.402,0 3.534,5 3.590,3 3.705,4	535,8 537,8 532,9 541,9	61,7 63,8 57,5 58,9	454,2 450,5 455,3 462,3	1,6 1,3 1,4 1,6	18,3 22,3 18,7 19,1	351,6 355,5 354,9 341,0	72,0 73,5 72,6 72,6	279,6 282,0 282,2 268,4	1.423,6 1.455,8 1.485,3 1.520,9	53,8 50,9 52,5 53,1	1.369,8 1.404,9 1.432,7 1.467,7	
 	3.703,4	341,7	30,7	402,3	1,0	Transa		72,0	200,4	1.520,7	33,1	1.407,7	
2002 3° trim. 4° trim.	50,7 73,4	2,5 16,8	1,7 5,8	5,1 8,0	0,3 -0,4	-4,6 3,5	0,2 12,1	2,4 1,5	-2,2 10,6	40,9 35,4	8,1 2,2	32,8 33,2	
2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	86,5 50,7 40,2 66,1	12,4 2,3 -6,3 9,4	4,3 2,2 -6,4 1,5	7,8 -3,9 3,8 7,2	-0,2 0,0 0,1 0,2	0,5 3,9 -3,8 0,5	7,9 7,0 2,5 -10,7	4,1 4,0 1,7 2,6	3,8 3,0 0,8 -13,2	55,7 23,6 28,3 40,4	5,9 -3,1 1,7 0,7	49,7 26,7 26,6 39,8	
						Variazioni p	ercentuali						
2002 3° trim. 4° trim.	7,8 7,2	3,8 5,6	27,6 16,3	2,6 4,3	4,5 1,9	-19,6 8,5	4,6 6,7	21,7 16,7	1,1 4,6	9,7 10,0	-13,5 4,5	10,8 10,2	
2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	6,8 7,8 7,6 7,2	7,4 6,7 5,0 3,4	37,1 28,9 11,7 2,9	4,8 3,9 3,6 3,3	-17,5 -9,5 -12,4 4,7	3,3 17,4 28,2 6,1	7,8 8,1 8,8 2,0	20,5 18,5 16,4 17,6	4,9 5,6 6,8 -2,0	10,3 12,4 10,8 10,9	14,0 36,0 14,7 10,7	10,2 11,6 10,6 10,9	

		Principal	i attività fina	ınziarie					Principali	passività			
		Azior	ni 1)		Riserve	Totale	Prestiti co		Titoli	Azioni	Riserve t	ecniche di assicu	razione
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	premi e riserve sinistri	_	da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro Totale da IFM a IFM 18 19 20		non azionari	quotate	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		20	21	22	23	24	25
							Consistenze						
2002 3° trim. 4° trim.	1.011,4 1.032,1	456,1 467,1	555,3 565,0	50,0 56,4	110,3 109,4	3.490,1 3.521,4	56,5 43,4	42,1 32,9	10,9 11,2	125,7 111,4	3.297,0 3.355,4	2.790,6 2.851,0	506,4 504,3
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	21,5	-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	11,3	-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 5,0
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
						Vari	azioni percent	tuali					
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	-13,7	-11,6	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 4,3 3,9 5,3
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	18,3	14,0	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3

¹⁾ Escluse le azioni non quotate.

Conti finanziari e non finanziari

3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento (miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro

	Ac	quisizione net	ta di attività	non finanzia	rie	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 parteci- pazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	341,7	1.122,3	-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	11,8	0,0	1.911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5	
1998	415,1	1.203,6	-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	405,4	1.430,5	-1.022,1	-4,3	1,4	2.169,3	0,9	580,4	258,3	516,4	502,9	222,8	87,5	

		Variazione de	ella ricchezza netta	1 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 parteci- pazioni	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	492,3	1.502,9	-1.022,1	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 Totale		Acquisizione netta di attività finanziarie					Variaz della ricche		Varia	zione netta	delle pass	sività	
	Totale			Totale					Totale		Totale			
	Investi- menti fissi lordi 1 2 5			Banconote, Titoli Prestiti Azion e parteci				Azioni e parteci- pazioni		Risparmio lordo		Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e parteci- pazioni
	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. Famiglie 5)

	Acquisizione netta di attività non finanziarie Totale			A	Acquisizione r	Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazio delle pa		Per me	moria:
	Totale Investimenti fissi lordi fissi			e monete non e parteci- tecniche						Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito dispo- nibile	Saggio di risparmio lordo ⁶⁾
	fissi lordi fiss			4	5	6	7	razione 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	181,0	462,2	-283,1	491,3	218,5	48,2	-3,7	210,7	462,5	710,1	209,7	207,6	4.741,4	15,0

- 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.
- Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
 Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

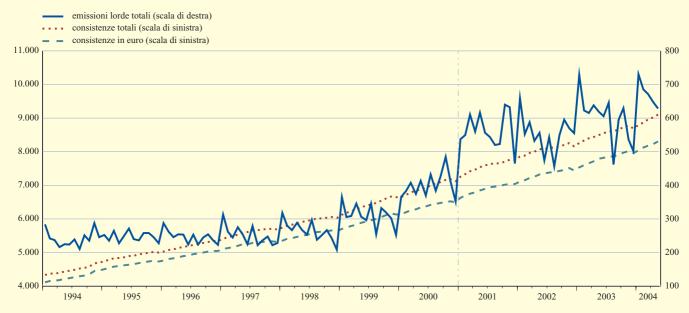


MERCATI FINANZIARI

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								
						Total	le			Di cui in	euro		
	Consistenze	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Conzistenze (in perc.)	Emissioni lorde (in perc.)	Rimborsi (in perc.)	Emissioni nette	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
						Total	le						
2003 mag.	8.901,8	624,9	529,4	95,5	8.498,4	619,2	536,6	82,6	91,6	93,4	93,6	75,9	
giu.	8.982,3	636,6	556,3	80,2	8.550,5	606,2	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,3	
lug.	9.015,9	649,0	615,9	33,1	8.599,0	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6	
ago.	9.021,2	470,3	465,5	4,8	8.612,1	461,6	463,8	-2,1	91,3	93,9	92,6	3,8	
set.	9.111,6	615,6	524,5	91,1	8.657,1	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1	
ott.	9.169,2	635,6	578,8	56,7	8.731,0	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1	
nov.	9.236,5	556,0	491,4	64,6	8.769,2	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,7	
dic.	9.200,4	519,4	551,9	-32,5	8.693,9	501,4	555,5	-54,1	91,6	93,7	94,6	-55,4	
2004 gen.	9.272,9	738,6	663,8	74,7	8.786,9	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4	
feb.	9.348,9	698,7	622,9	75,8	8.863,5	685,9	605,5	80,3	91,6	94,6	94,2	78,1	
mar.	9.464,8	716,8	600,8	116,1	8.957,4	671,8	587,7	84,0	91,3	92,8	95,3	63,3	
apr.					9.023,8	647,6	587,4	60,2	91,2	93,2	95,0	45,5	
mag.			-		9.105,3	628,7	541,9	86,8	91,2	93,9	94,9	76,1	
						A lungo to	ermine						
2003 mag.	8.028,8	187,1	99,1	88,0	7.597,7	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8	
giu.	8.099,3	185,3	115,4	69,9	7.669,9	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9	
lug.	8.152,1	198,0	145,9	52,1	7.719,0	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0	
ago.	8.164,4	86,4	75,8	10,7	7.745,4	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4	
set.	8.241,1	179,8	102,5	77,3	7.797,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2	
ott.	8.296,0	179,2	125,5	53,7	7.850,3	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1	
nov.	8.347,3	143,5	93,6	49,9	7.886,6	136,4	90,3	46,1	91,5	89,6	88,0	42,7	
dic.	8.341,1	118,2	119,5	-1,2	7.862,2	111,0	113,5	-2,6	91,6	90,3	93,0	-5,4	
2004 gen.	8.400,5	196,0	136,1	59,9	7.911,5	178,4	137,5	40,8	91,6	93.0	90,8	40,9	
feb.	8.486,0	193,8	109,4	84,4	7.994,6	183,0	98,7	84,4	91,7	92,2	88,0	82,0	
mar.	8.555,5	213,4	143,1	70,3	8.068,6	189,1	123,7	65,3	91,4	86,8	93,8	48,2	
apr.	<u>.</u>	· .		΄.	8.118,1	154,5	110,7	43,9	91,3	88,4	94,7	31,8	
mag.					8.201,4	155,8	67,2	88,6	91,3	89,4	91,1	78,1	

F13 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'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.

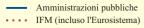
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente (miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

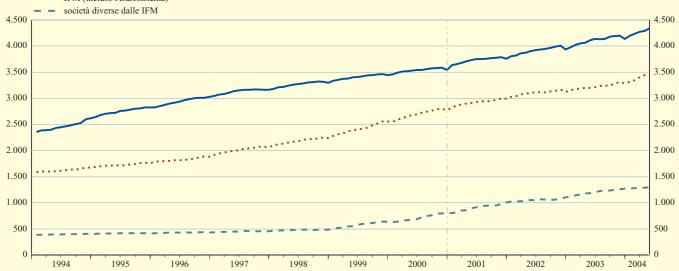
1. Consistenze

(dati di fine periodo)

			Tota	ile			Di cui in euro (in percentuale)					
	Totale	IFM (incluso	Socie diverse da		Amminist pubbli		Totale	IFM (incluso	Socie diverse da		Amminist pubbli	
		l'Euro- sistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Euro- sistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6 Tot	7	8	9	10	11	12
2003 mag.	8.498,4	3.200,2	600,8	584,3	3.914,5	198,6	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
giu.	8.550,5	3.200,2	618,3	586.0	3.931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
lug.	8.599,0	3.239,6	637,5	588,6	3.928,9	204,4	91,4	85,7	85,4	88,0	97,3	95,5
ago.	8.612,1	3.239,9	641,8	591,8	3.934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
set.	8.657,1	3.245,9	649,9	583,5	3.968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
ott.	8.731,0	3.287,5	661,3	589,1	3.980,5	212,6	91,3	85,3	86,6	87,9	97,4	95,5
nov.	8.769,2	3.309,6	669,1	590,3	3.983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
dic.	8.693,9	3.285,5	683,4	589,0	3.917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 gen.	8.786,9	3.318,0	684,6	588,3	3.974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
feb.	8.863,5	3.345,7	693,2	591,1	4.005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
mar.	8.957,4	3.401,7	695,4	588,7	4.040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
apr.	9.023,8	3.442,1	700,2	590,5	4.059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
mag.	9.105,3	3.468,5	699,8	598,3	4.105,1	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
						A lungo						
2003 mag.	7.597,7	2.808,6	592,3	477,2	3.525,0	194,6	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
giu.	7.669,9	2.831,7	609,6	484,8	3.544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
lug.	7.719,0	2.862,2	628,8	487,2	3.540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
ago.	7.745,4	2.877,8	633,1	490,2	3.543,9	200,4	91,2	85,8	85,0	86,4	97,1	95,5
set.	7.797,6	2.889,2	641,9	485,8	3.575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
ott.	7.850,3	2.921,7	653,2	489,2	3.577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
nov.	7.886,6	2.936,1	660,8	493,0	3.583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
dic.	7.862,2	2.925,3	674,5	496,8	3.551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004 gen.	7.911,5	2.940,2	676,0	492,0	3.585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
feb.	7.994,6	2.975,8	685,1	494,4	3.615,9	223,5	91,7	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
mar.	8.068,6	3.027,6	687,6	488,3	3.638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
apr.	8.118,1	3.058,5	692,0	483,6	3.656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
mag.	8.201,4	3.090,6	691,5	490,7	3.699,8	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7

F14 Consistenze di titoli non azionari distinti per settore emittente (miliardi di euro, consistenze di fine periodo, valori nominali)





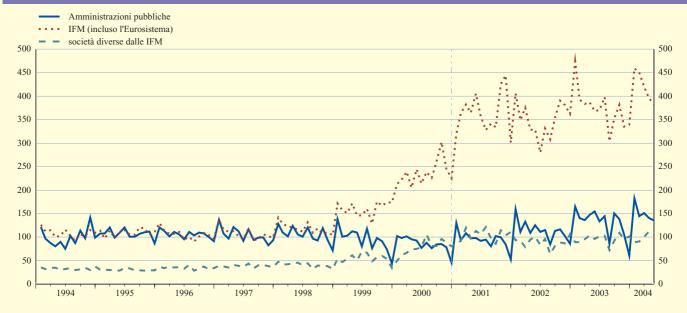
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente (miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

2. Emissioni lorde

(transazioni nel mese)

			Tota	ile			Di cui in euro (in percentuale)					
	Totale	IFM (incluso	Socio diverse da		Amminis pubb		Totale	IFM (incluso	Soci diverse da		Amminis pubbl	
		l'Euro- sistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Euro- sistema)	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
						Tot						
2003 mag. giu. lug.	619,2 606,2 645,3	367,8 370,2 397,7	14,8 23,5 26,5	81,6 79,2 76,7	149,2 125,2 138,6	5,9 8,2 5,8	93,4 93,7 93,1	92,2 91,8 92,1	84,3 96,1 83,2	94,6 97,0 94,5	96,8 96,8 96,9	90,5 94,9 91,2
ago. set.	461,6 594,9	303,6 352,0	8,7 22,0	63,6 70,3	82,3 140,7	3,4 9,9	93,9 93,4	92,3 90,3	91,8 98,7	96,6 96,5	97,7 98,5	93,1 96,5
ott.	629,7 536,4	381,6 335,2	21,4 20,2	87,9 75,7	130,7 97,4	8,0 7,8	93,7 93,2	91,5 92,0	95,8 86,7	96,3 95,9	98,1 96,2	94,0 98,2
dic.	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 gen. feb. mar.	730,8 685,9 671,8	458,7 450,3 420,1	8,5 18,3 10,9	80,8 72,7 89,5	173,6 136,1 143,2	9,2 8,5 8,0	94,3 94,6 92,8	92,9 93,3 91,0	90,8 95,8 89,5	95,8 96,1 97,1	97,1 97,5 95,5	97,4 97,8 94,1
apr. mag.	647,6 628,7	394,7 383,7	19,0 8,8	93,6 100,3	134,9 130,7	5,3 5,2	93,2 93,9	90,9 91,8	92,5 88,0	96,8 97,3	97,6 98,0	97,2 97,9
						A lungo	termine					
2003 mag. giu.	175,0 170,8 185,2	61,7 68,9 74,6	11,8 20,1 24,1	12,4 12,8 9,9	85,6 63,0 73,5	3,5 5,9 3,2	92,2 91,0 88,1	87,9 81,8 82,6	80,3 95,4 81,5	84,0 99,0 80,1	98,2 97,5 97,0	91,8 95,2 87,5
lug. ago. set.	79,0 173,4	44,8 65,0	6,1 18,9	3,4 3,6	23,0 78,8	1,6 7,1	88,0 91,6	82,4 79,6	88,4 98,6	98,7 96,6	97,2 99,0	91,3 98,8
ott. nov. dic.	168,3 136,4 111,0	75,7 62,4 61,9	17,5 16,6 24,9	10,7 10,7 9,6	58,9 40,9 11,4	5,5 5,8 3,2	91,7 89,6 90,3	84,4 86,9 88,3	96,1 85,2 97,6	89,4 91,2 81,5	100,0 93,5 98,6	94,5 99,6 68,1
2004 gen. feb. mar. apr. mag.	178,4 183,0 189,1 154,5 155,8	72,6 86,1 98,5 69,7 67,3	5,0 15,0 8,1 15,0 6,5	7,4 5,7 5,0 4,4 9,4	86,9 70,2 72,0 63,0 70,0	6,3 6,0 5,6 2,5 2,7	93,0 92,2 86,8 88,4 89,4	87,8 86,5 79,7 79,4 79,7	88,7 96,0 88,2 93,4 85,9	80,7 87,5 92,3 76,4 87,7	98,2 98,2 95,4 97,5 98,8	99,4 99,0 95,7 100,0 99,6

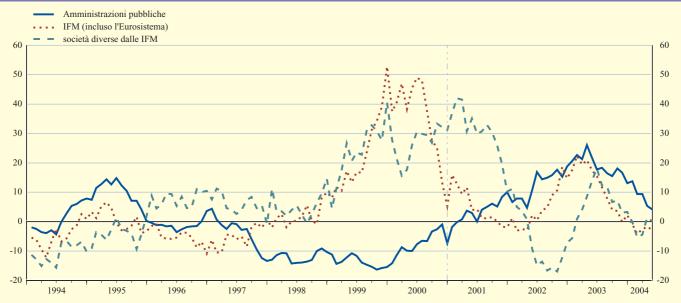
F15 Emissioni lorde di titoli non azionari per settore emittente (miliardi di euro, transazioni nel periodo, valori nominali)



4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro 1)

					Totale								A bro	eve termine
	Tota	ile	IFM (incluso	Società	diverse dall	e IFM	Ammin	istrazioni pu	bbliche	Tota	ale	IFM (incluso	Società dalle	
	Totale	Indice (dic. 01 = 100)	l'Eurosi- stema)	Totale	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	Totale	Indice (dic. 01 = 100)	l'Eurosi- stema)	Totale	Società finanziarie non monetarie
	1	2	3	4	5	6	7 Tutte le	8	9	10	11	12	13	14
2002		111.4	4.5	17.0	21.6	10.2			27.6	10.0	121.0	15.5	140	20.0
2003 mag. giu. lug. ago.	6,8 6,9 7,0 6,8	111,4 111,9 112,5 112,4	4,5 4,4 4,8 4,7	17,2 18,9 18,9 19,2	24,6 27,3 28,4 28,1	10,3 11,1 10,0 10,8	5,8 5,7 5,5 5,1	4,9 4,7 4,7 4,4	27,6 28,3 21,9 21,0	18,8 16,8 14,6 12,2	131,0 128,1 127,9 126,3	17,5 15,5 11,7 8,0	14,0 18,1 12,3 11,9	30,9 29,0 22,9 18,6
set. ott. nov.	6,9 7,2 7,0	113,3 114,2 114,8	4,6 5,5 5,3	18,4 19,2 18,7	28,6 29,0 27,8	8,7 9,7 9,7	5,7 5,4 5,2	4,9 4,6 4,4	23,3 21,4 23,0	9,4 10,3 7,3	125,3 128,3 128,3	4,1 3,6 -0,1	6,7 7,2 3,1	17,0 13,9 9,8
dic. 2004 gen.	7,3 7,0	114,1 115,2	6,2 5,9	17,0 15,2	23,5	10,2 7,1	5,5	4,7	22,2	6,9 5,2	120,8 127,6	2,2 -0,9	3,3	20,8
feb. mar. apr. mag.	7,0 7,0 7,1 7,1 7,1	116,3 117,4 118,2 119,3	6,2 7,4 7,9 8,3	13,9 11,8 10,3 9,5	21,7 19,7 17,5 16,4	6,0 3,6 2,8 2,4	5,6 5,6 5,6 5,5	4,9 4,9 5,0 4,9	21,8 21,0 20,6 18,7 17,6	1,4 2,3 1,7 0,7	127,0 129,7 132,1 131,9	-4,1 -2,6 -1,8 -2,8	-0,2 -5,4 -4,4 1,3 0,1	-8,1 -15,1 -5,9 -3,6
							Eu	ro						
2003 mag. giu. lug. ago. set. ott. nov. dic.	6,5 6,5 6,7 6,5 6,6 6,9 6,8 7,0	110,9 111,4 111,9 111,9 112,7 113,5 114,2 113,4	3,5 3,1 3,7 3,6 3,3 4,2 4,2 5,0	19,9 22,3 22,1 22,5 21,7 22,7 21,8 19,3	30,1 33,7 34,6 34,5 35,3 36,3 34,1 27,7	11,2 12,5 11,2 11,9 9,7 10,5 10,5 10,9	5,6 5,4 5,2 4,9 5,5 5,3 5,1 5,5	4,7 4,5 4,5 4,2 4,8 4,6 4,3 4,7	26,3 27,0 20,4 19,5 21,8 20,8 22,3 21,2	20,4 18,1 16,7 14,8 11,5 12,5 9,3 8,9	133,3 130,4 131,0 130,5 128,7 131,5 132,2 124,0	20,9 18,5 15,9 13,5 8,5 7,7 3,1 5,6	14,0 17,6 12,2 11,2 5,9 6,8 2,3 2,9	29,0 29,2 22,9 18,6 16,9 14,3 9,6 19,1
feb. mar. apr. mag.	6,9 6,9 6,7 6,7	114,3 115,7 116,6 117,2 118,3	5,3 6,4 6,6 6,8	17,1 16,0 13,4 11,7 10,9	26,1 23,9 21,1 20,1	6,0 3,0 2,2 1,8	5,8 5,6 5,6 5,5	5,0 5,1 4,9 5,0 4,9	20,3 19,8 18,2 17,5	2,0 2,7 1,4 0,6	130,3 129,6 132,1 134,3 134,0	-0,3 -3,7 -2,2 -2,9 -3,5	-0,9 -5,7 -4,7 1,2 -0,2	-8,6 -16,2 -8,3 -4,4

Fló Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente (variazioni percentuali)

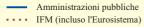


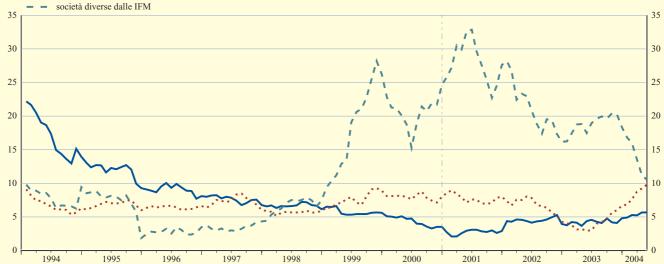
1) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

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

A breve term	ine				A lungo termine									
Società dive dalle IFM		Ammir	nistrazioni pu	bbliche	То	tale	IFM (incluso	Societ	tà diverse dall	e IFM	Ammii	nistrazioni pu	bbliche	
So	non ziarie	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	Totale	Indice (dic. 01 = 100)	l'Eurosi- stema)	Totale	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
							tte le valute							
	12,8 17,2 11,5	21,7 17,8 18,3	21,7 17,7 18,3	22,5 18,7 18,9	5,5 5,8 6,2	109,4 110,3 110,9	2,9 3,0 4,0	17,5 19,0 19,6	24,5 27,2 28,5	9,7 9,9 9,8	4,4 4,6 4,3	3,4 3,5 3,4	27,7 28,5 22,0	2003 mag. giu. lug.
	11,3 5,9 6,7	16,5 15,5 18,1	16,7 15,5 18,3	2,5 14,5 -2,9	6,2 6,6 6,9	111,1 112,1 112,8	4,3 4,7 5,7	19,9 19,6 20,4	28,2 28,8 29,2	10,7 9,3 10,4	4,1 4,7 4,2	3,2 3,8 3,3	21,4 23,4 21,9	ago. set. ott.
	2,5 1,8	16,7 13,1	17,0 13,3	-3,7 -5,6	6,9 7,4	113,4 113,4	6,0 6,7	20,3 18,3	28,1 23,6	11,3 11,9	4,1 4,8	3,2 3,9	23,5 22,8	nov. dic.
	-1,4 -5,1 -3,5	13,8 9,4 9,4	13,6 9,2 9,4	31,3 21,1 9,6	7,2 7,6 7,7	114,0 115,2 116,1	6,8 7,6 8,8	16,8 16,0 13,5	23,2 22,2 20,3	9,0 8,5 5,2	4,9 5,3 5,2	4,0 4,4 4,4	21,6 21,0 20,8	2004 gen. feb. mar.
	2,0 0,4	5,4 4,2	5,2 4,1	21,7 17,4	7,8 7,9	116,8 118,0	9,2 9,8	11,3 10,5	17,9 16,6	3,0 2,9	5,7 5,6	5,0 5,0	18,6 17,6	apr. mag.
							Euro							
	12,9 16,6 11,3 10,5	21,8 17,9 18,7 16,8	21,9 18,0 18,7 17,0	17,6 14,4 14,4 1,1	5,1 5,4 5,6 5,6	108,7 109,6 110,0 110,1	1,5 1,4 2,4 2,5	20,7 22,9 23,3 23,8	30,1 33,7 34,8 34,7	10,7 11,6 11,2 12,3	4,1 4,3 4,0 3,7	3,1 3,3 3,2 3,0	26,5 27,3 20,5 19,9	2003 mag. giu. lug.
	5,0 6,2 1,7	15,4 18,1 16,9	15,4 18,3 17,1	14,5 -5,1 -7,0	6,1 6,3 6,5	111,2 111,8 112,5	2,7 3,7 4,3	23,6 24,6 24,2	35,6 36,6 34,6	10,8 11,5 12,6	4,5 4,0 4,0	3,7 3,2 3,1	21,9 21,2 22,9	ago. set. ott. nov.
	1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,3	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7	dic.
	-2,3 -5,5 -3,7 2,0 0,2	13,9 9,3 9,0 5,1 4,1	13,7 9,2 9,1 5,0 4,0	40,2 23,3 4,1 17,5 19,9	7,0 7,5 7,4 7,4 7,4	113,0 114,3 115,1 115,6 116,8	5,5 6,5 7,5 7,8 8,1	19,2 18,6 15,5 12,9 12,3	27,3 26,8 24,6 21,6 20,5	9,4 8,8 4,7 2,2 2,2	4,9 5,4 5,3 5,6 5,7	4,1 4,6 4,5 5,0 5,0	20,8 20,3 20,0 18,2 17,4	2004 gen. feb. mar. apr. mag.

FI7 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente





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		IF	M	Società fi non mo		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 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		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		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 1,2
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		2.615,5	1,0
nov.	3.546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9		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		2.839,5	1,3
apr.	3.748,3	102,6	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2.807,9	0,7
mag.	3.687,7	102,6	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,1	0,8

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



Fonte: BCE.

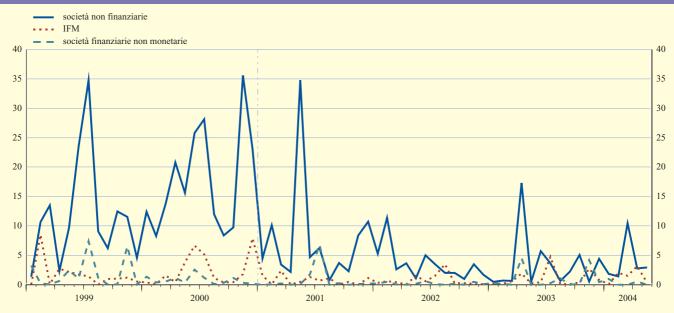
1) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

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

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM		Società fina	nziarie non m	onetarie	Soc	cietà non finanz	iarie	
	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 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
Ĭug.	5,1	1,2	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,2	3,2 0,8
ago.	5,1 5,5	1,2 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 1,3
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 0,1
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 -0,3
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.	2,9	0,9	2,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0 1,2 9,5
feb.	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,2
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.	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
mag.	3,3	3,6	-0,3	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,1	2,9	3,5	-0,6

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



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	a famiglie			De	rie	Operazioni di pronti		
	A vista 1)	Con	durata prestabil	lita	Rimbors preavv		A vista 1)	Con	durata prestabi	lita	contro termine
		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 giu.	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
Ĭug.	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	2,36	2,70	1,97
dic.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 gen.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	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	0,86	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
mag.	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,34	1,95

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

	Conti correnti		Credito a	l consumo			Prestiti pe	r acquisto d	i abitazione		Altri presti	ti per perioc	lo iniziale
	attivi 1)		eriodo inizial ninazione de		Tasso annuo effettivo	di	Periodo determinaz	iniziale ione del tasso)	Tasso annuo effettivo	ui ucteri	mnazione ui	er tasso
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	globale (TAEG) ³⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	globale (TAEG) ³⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		12	13
2003 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
Ĭug.	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	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92
mag.	9,69	7,30	6,69	8,17	7,91	3,40	4,03	4,75	4,60	4,20	4,11	4,81	4,95

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

	Conti correnti attivi ¹⁾		restiti fino a 1 milione o (per periodo iniziale determinazione del tass		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		
2003 giu. lug. ago. set. ott. nov. dic.	5,68 5,56 5,47 5,46 5,46 5,41 5,57	4,20 4,16 4,17 4,08 4,14 4,10 4,04	3 4,60 4,58 4,65 4,79 4,76 4,94	4,89 4,89 4,73 4,77 4,76 4,83 4,71 4,81	3,14 3,08 3,18 3,11 3,08 3,02 3,12	61 3,39 3,15 3,35 3,32 3,26 3,30 3,41	4,18 4,01 4,36 4,29 4,33 4,23 4,32		
2004 gen. feb. mar. apr. mag.	5,66 5,62 5,56 5,52 5,47	4,06 4,02 3,94 3,87 3,98	4,86 4,94 4,79 4,71 4,57	4,81 4,78 4,77 4,64 4,57	3,01 2,97 2,91 2,96 2,95	3,37 3,19 3,25 3,28 3,30	4,29 4,30 4,41 4,41 4,24		

- 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

4. Tassi d'interesse sui depositi (consistenze)

		Dej	positi da famiglio	2		Depositi	nziarie	Operazioni di pronti	
	A vista 1)	Con durata pr	estabilita	Rimborsabili con	n preavviso 1) 2)	A vista 1)	Con durata p	restabilita	contro
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 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	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004 gen.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,25	1,95
feb.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	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	4,16	1,92
mag.	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93

5. Tassi d'interesse sui prestiti (consistenze)

			Prestiti all		Prestiti	a società non fina	nziarie		
		per acquisto di abi n durata prestabili			Credito al consumo estiti con durata pro		Co	on durata prestabilit	a
	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	1 2 3 5 27 5 13 5 40			5	6	7	8	9
2003 giu.	5,27	5,13	5,40	8,39	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
lug.	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
ago.	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
set.	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
ott.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	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	4,58	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
mag.	4,89	4,72	4,99	7,98	7,04		4,50	3,87	4,55

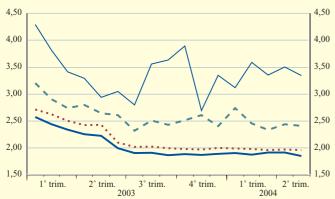
F20 Nuovi depositi con durata prestabilita (valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)

di famiglie, fino a 1 anno

di società non finanziarie, fino a 1 anno

di famiglie, oltre 2 anni

di società non finanziarie, oltre 2 anni



Fonte: BCE.

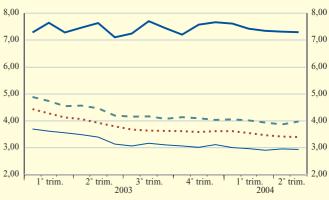
F21 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a l anno (valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)

a famiglie, crediti al consumo

• • • a famiglie, per acquisto di abitazione

a società non finanziarie, fino a 1 milione di euro

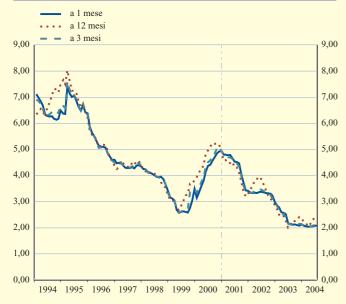
a società non finanziarie, oltre 1 milione di euro



4.6 Tassi d'interesse del mercato monetario

			Area dell'euro 1)			Stati Uniti	Giappone
	Depositi						
	overnight	a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi	a 3 mesi	a 3 mesi
	(Eonia)	(Euribor)	(Euribor)	(Euribor)	(Euribor)	(Libor)	(Libor)
2001 2002 2003	4,39 3,29	4,33 3,30	4,26 3,32	4,15 3,35 2,21	4,08 3,49	3,78 1,80	0,15 0,08
2003 2° trim. 3° trim.	2,32 2,44 2,07	2,35 2,43 2,13	2,33 2,37 2,14	2,31 2,29 2,15	2,34 2,24 2,20	1,22 1,24 1,13	0,06 0,06 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 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.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
lug.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	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

			Area dell'euro 1)			Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni	a 3 anni	a 5 anni	a 7 anni	a 10 anni	a 10 anni	a 10 anni
	1	2	3	4	5	6	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 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
lug.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79

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



F25 Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

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



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

Indici Dow Jones Euro Stoxx Stati Uniti Giappone Valore di riferimento Principali indici settoriali Beni di Standard & Nikkei 225 Definizione Prim Materie Beni di Energe-Finan-Industri Alta Servizi Telecomu-Servizi 50 titoli ampia prime consumo consumo tici ziari ali tecnopubblici nicazioni sanitari Poor's 500 ciclici non ciclici logia 2001 4 049 2 309,6 255,5 541.2 1.193.8 12.114,8 10.119,3 3363 296.0 228 2 303 3 341 4 321 6 3100 530.5 540 1 2002 3.051,9 267,5 349,2 259,9 175,0 266,5 308,9 243,3 252,4 345,1 411,8 995,4 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. 2.339,9 198,2 204,2 255,1 189,7 199,2 329,9 303,7 937,0 8.295,4 204.3 126.7 260.3 208.5 347,4 2.511,5 225,1 144,5 212,8 209,9 224,9 285,9 304,6 1.000,4 10.063,2 3° trim. 221,7 265,8 216,0 266,7 279,9 240,2 257,0 317,4 4° trim 232,9 2.613.7 233.5 155.2 219.0 221 9 219,6 360.5 320.0 1.057,0 10.423,3 251,5 244,9 226,7 240,3 248,6 2.845,3 2004 1° trim 10.995.7 163.8 352.9 405.1 366.5 1.132.6 2° trim. 2.794,5 244,7 229,4 300,8 234,6 299,3 388,2 394,9 11.550,0 249,8 164,7 256,1 262,1 1.123,6 216,1 222,3 218,8 227,2 216,0 227,0 214,6 306,8 992.6 2 459 8 138 1 205.5 260.1 206.1 274.2 340 9 9 669 8 2003 lug. 2.524,1 144,6 211,9 268,6 211,6 281,7 217,0 352,4 293,2 989,5 9.884,6 ago. 229,5 222,0 237,5 226,8 2.553,3 151,2 221,4 269,0 212,1 232,0 302,1 216,6 349,6 313,2 309,7 1.018,9 10.644,8 set. 225.5 2.523.3 218.9 263.0 212.9 231.5 210.8 10.720.1 ott. 150.1308.0 348.4 1.038.7 2.618,1 156,8 262,0 217,0 358,7 319,3 1.050,1 10.205,4 nov. 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. feb. 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 10.876,4 229,5 275,6 253,9 2.874,8 244,7 243,7 260,1 359,0 252,1 370,0 254,2 250,2 235.8 253,8 262,5 mar 2.825,6 240.0 161,6 228.9 286.2 351,0 398.8 379.0 1.124.0 11.437.8 247,6 240,2 246,1 254,9 231,0 241,0 321,0 264,5 11.962,8 2.860,2 300,0 401,8 389,3 1.133,4 apr. 167,2 244,4 249.8 2.728,0 2.792.2 225,8 231.2 228,7 233.9 250,9 254.5 284,8 291.4 mag 161,4 297,7 256,6 378,0 395,3 1.103,7 11.141,0 304.7 giu. lug. 165.2 264 9 400 0 1 132 9 11 527 7 3843

227,8

302,8

267,5

382,1

397,7

1.106,9

272,3

11.390,8

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

245,5

161,7

2.730,4





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)

		To	tale		Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)							
	Indice 1996 = 100	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	alimentari	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 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		
2° trim.	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6		
2004 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.	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3		
lug. 3)	· .	2,4		ĺ.				ĺ.	ĺ.	ĺ.		

			Be	ni			Servizi					
	(incluse le bev	Alimentari Beni industriali evande alcoliche e i tabacchi)					Abit	ativi	Di trasporto	Di comu-	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione		nicazione		
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 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
2° trim.	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
2004 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
giu.	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

¹⁾ I dati antecedenti il 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

•				I	Prezzi alla p	roduzior	ne dei beni i	industriali				Prezzi internazionali delle materie prime 1)		Prezzo del petrolio ²⁾
				Industria	escluse le c	ostruzion	i			Costruzioni 3)	Industria manifatturiera		tale	(euro per barile)
	Totale	Totale		Industria	escluse le co	ostruzioni	e l'energia		Beni				Totale	
	(indice 2000 = 100)	100) Totale Belli Belli Belli di consulto											al netto dell'energia	
	2000 100)											den energia		
in perc. del totale 4)	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	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	1,5	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	1,6	0,2	-2,5	9,8	25,0
2° trim.	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7		2,4	28,8	20,9	29,3
2004 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	0,3	1,5	0,5	1,7	-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	1,1	-	1,7	23,1	19,7	27,6
mag.	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
giu.	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
lug.										-		24,9	18,0	30,7

3. Costo orario del lavoro 5)

	Totale (indice dest.)	Totale	Per com	ponente	Per setto	Per memoria: indicatore		
	2000 = 100)		Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	dei salari contrattuali
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 1° trim.	109,3	3,0	2,9	3,4	3,0	3,8	2,7	2,7
2° trim.	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
3° trim.	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
4° trim.	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 1° trim.	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	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.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

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	Totale	Per settore di attività									
	2000 = 100)		Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi				
	1	2	3	Goods dellesses	5	6	7	8				
				Costo del lavoro per								
2000 2001 2002 2003	100,0 102,6 104,8 107,0	1,4 2,6 2,2 2,0	0,9 2,5 -0,3 4,5	0,0 2,6 0,9 1,4	1,8 4,2 3,1 3,2	-0,2 0,8 2,0 1,7	3,9 3,4 3,3 2,1	1,8 2,8 2,4 2,1				
2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2004 1° trim.	106,3 107,1 107,4 107,2 107,2	1,8 2,5 2,3 1,6 0,9	2,3 7,2 6,8 1,7 -6,3	0,6 2,7 2,1 0,5 0,1	3,3 3,5 3,4 2,7 2,6	1,4 2,2 1,3 2,0 0,8	2,6 2,7 1,2 1,9 1,4	2,1 2,0 2,9 1,4 1,6				
				Redditi per	roccupato							
2000 2001 2002 2003	100,0 102,8 105,4 107,9	2,7 2,8 2,5 2,4	2,2 1,8 2,7 2,5	3,4 2,7 2,6 3,4	2,5 3,1 2,9 3,1	1,8 2,7 2,6 1,8	2,2 2,4 2,1 2,0	2,7 3,1 2,7 2,2				
2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2004 1° trim.	107,1 107,7 108,4 108,5 109,2	2,4 2,5 2,5 2,1 1,9	2,4 4,8 2,4 0,3 -3,9	3,5 3,6 3,4 3,2 3,4 Produttività	2,5 3,6 3,4 2,9 3,4 del lavoro ²⁾	2,0 2,3 1,3 1,4 0,9	2,2 2,5 1,6 1,8 1,3	2,1 1,8 3,1 1,9 2,1				
2000 2001 2002 2003	100,0 100,2 100,6 100,9	1,3 0,2 0,3 0,3	1,2 -0,6 3,1 -1,9	3,4 0,2 1,7 2,0	0,7 -1,0 -0,2 -0,1	2,1 1,9 0,6 0,0	-1,6 -0,9 -1,2 -0,1	0,9 0,3 0,2 0,1				
2003 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2004 1° trim.	100,8 100,5 101,0 101,3 101,9	0,6 0,0 0,2 0,5 1,1	0,1 -2,3 -4,1 -1,3 2,5	2,9 0,8 1,3 2,7 3,2	-0,8 0,2 -0,1 0,2 0,8	0,5 0,1 0,0 -0,6 0,2	-0,4 -0,2 0,4 -0,1 -0,1	0,0 -0,2 0,2 0,5 0,5				

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice	Totale		Domand		Esportazioni 3)	Importazioni 3)	
	2000 = 100)		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi			
	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	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,3	-1,6
2003	107,2	2,0	1,8	2,0	2,2	1,2	-0,5	-1,1
2003 1° trim.	106,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,6	0,0	0,1
2° trim.	106,9	2,1	1,7	1,9	2,3	1,2	-0,7	-1,8
3° trim.	107,6	2,1	1,9	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,5
4° trim.	107,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,0	-0,6	-1,4
2004 1° trim.	108,5	2,0	1,5	1,7	1,4	1,4	-0,9	-2,6

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		Do	manda interna			Bila	ncia 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
					liardi di euro; dati d				
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 2003	7.079,0 7.256,9	6.900,1 7.108,5	4.031,3 4.152,1	1.442,6 1.502,7	1.430,5 1.440,1	-4,3 13,6	179,0 148,4	2.596,4 2.584,8	2.417,4 2.436,4
2003 1° trim. 2° trim.	1.795,8 1.803,6	1.765,1 1.769,7	1.031,4 1.033,3	369,3 374,2	358,0 358,5	6,3 3,7	30,7 33,9	645,2 636,2	614,5 602,3
3° trim.	1.822,2	1.777,7	1.040,4	374,2 379,9	359,9	-2,6	33,9 44,5	649,3	604,8
4° trim.	1.835,3	1.796,0	1.046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004 1° trim.	1.855,6	1.811,0	1.058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
				in p	ercentuale del PIL				<u> </u>
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
			A prezzi co	stanti (miliardi di	ECU a prezzi 199	5; dati destagionaliza	zati)		
				variazioni perce	entuali sul trimestre	precedente			
2003 1° trim.	0,0	0,5	0,3	0,4	-0,8	-	-	-1,5	-0,3
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	0,5 0,7	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
3° trim.	0,4	-0,1	0,2		0,1	-	-	2,3	1,0
4° trim. 2004 1° trim.	0,4 0,6	0,8 0,4	0,2 0,6	0,4 -0,2	0,8 0,2	-	-	0,3 1,5	1,4 0,9
2004 1 11111.	0,0	0,4			- ,		-	1,3	0,9
2000	2.5	2.0			tuali sul periodo co	огтіѕропаеніе		12.2	11.0
2000 2001	3,5 1,6	2,9	2,7 1,8	2,1	5,0	-	-	12,3	11,0
2001	0,9	1,0 0,4	0,5	2,5 3,0	-0,3 -2,8	-	-	3,4 1,5	1,7 0,3
2002	0,5	1,2	1,0	2,0	-2,8 -0,6	-	-	0,1	1,9
2003 1° trim.	0,7	1,5	1,5	2,0	-1,7			1,5	3,8
2° trim.	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	_	_	-1,2	1,3
3° trim.	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
4° trim.	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004 1° trim.	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
		con	tributi alla variazi	one percentuale a	lel PIL sul periodo	corrispondente in pu	ınti percentuali		
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	-0,1	0,3	-0,7	-	
2003 1° trim.	0,7	1,5	0,8	0,4	-0,4	0,6	-0,8	-	-
2° trim.	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
3° trim.	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
4° trim.	0,7 1,3	1,2	0,4 0,5	0,4	0,0	0,4 0,0	-0,5	-	-
2004 1° trim.	1,5	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-

Fonte: Eurostat.

¹⁾ Incluse 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.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	•		Valore ag	giunto lordo (a pr	ezzi base)			Consumi	Imposte
	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	intermedi di SIFIM ¹⁾	meno sussidi alla produzione
	1	2	3	A prezzi correnti (r	miliardi di euro; dati	dectagionalizzati)	7	8	9
2000	6.087,6	145,8	1.369,1	337,0	1.281,2	1.649,6	1.305,0	212,6	701,1
2000	6.351,7	151,2	1.409,0	351,4	1.350,6	1.724,2	1.365,3	212,0	712,9
2002	6.567,4	149,0	1.432,8	362,5	1.386,5	1.803,6	1.433,0	227,6	739,3
2003	6.733,0	152,4	1.440,7	373,9	1.413,6	1.873,1	1.479,4	234,3	758,2
2003 1° trim.	1.665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
2° trim.	1.673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
3° trim.	1.693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
4° trim. 2004 1° trim.	1.701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004 1° trim.	1.720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
•	400.0				entuale del valore agg				
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	<u> </u>
			A prezz		di ECU a prezzi 199		izzati)		
				variazioni per	rcentuali sul trimestre	e precedente			
2003 1° trim.	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
2° trim.	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
3° trim. 4° trim.	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
2004 1° trim.	0,3 0,5	2,1 2,7	0,5 0.9	0,2 0.1	-0,1 0.4	0,1 0.5	0,5 0.1	-0,5 -0.7	0,9 0,8
2004 1 11111.	0,3	2,1	0,9	,	entuali sul periodo co	- ,-	0,1	-0,7	0,6
2000	2.0	0.2	4.0				2.5	7.1	1.0
2000 2001	3,8 1,9	-0,3 -1,2	4,0 0,5	2,5 -0,6	5,2 3,4	4,3 2,9	2,5 1,7	7,1 4,7	1,8 0,2
2001	1,9	-1,2 1,0	0,3	-0,6 -1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,1	1.1	2,0	0,3
2003 1° trim.	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
2° trim.	0,2	-4,4	-1,0	0.0	0.4	0,8	1,0	2,5	0,8
3° trim.	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
4° trim.	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004 1° trim.	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
		contri	buti alla variazion	e percentuale del v	alore aggiunto sul pe	riodo corrisponde	ente in punti percentu	ali	
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	0,8	0,4	-	-
2002 2003	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 1° trim.	0,8	-0,1	0,2 -0.2	-0,1	0,1	0,3 0,2	0,3 0,2	-	-
2° trim. 3° trim.	0,2 0,5	-0,1 -0,1	-0,2 -0,1	0,0 0,0	0,1 0,2	0,2 0,4	0,2 0,2	-	-
4° trim.	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,4	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

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Industria manifatturiera
		Totale	Totale		Industria es	cluse le costr	uzioni e i ben	i energetici		Beni		mannatturiera
		(indice dest.) 2000 = 100)		Totale	Beni	Beni	Ве	eni di consum	0	energetici		
		2000 100)			intermedi	d'inve- stimento	Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale 1)	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	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	-0,4	-5,6	0,6	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,4	0,4	0,0	0,4	0,1	-0,5	-4,2	0,1	2,9	-0,1	0,1
2003 1° trim.	0,7	100,4	1,0	0,6	1,2	1,0	-0,8	-5,8	0,1	4,6	-2,2	0,7
2° trim.	-0,5	99,6	-0,8	-1,3	-0,7	-1,7	-1,4	-6,1	-0,6	2,0	0,7	-1,2
3° trim.	-0,3	100,2	-0,2	-0,6	-0,6	-1,1	0,2	-3,4	0,8	2,0 2,6 2,2	0,3	-0,5 1,5
4° trim.	1,0	101,3	1,5	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,4	0,2	2,6	0,6	1,5
2004 1° trim.	1,1	101,4	1,0	0,9	1,2	0,5	0,7	1,3	0,6	2,2	1,2	0,9
2003 dic.	1,9	101,4	2,2	2,2	2,8	3,1	1,1	0,6	1,2	1,8	3,3	2,4
2004 gen.	1,0	101,1	0,6	0,4	1,0	-0,2	0,0	1,3	-0,2	1,5	3,2	0,4
feb.	1,5	101,5	0,9	1,2	2,3	-0,3	0,5	0,9	0,4	0,3	5,9	1,1
mar.	0,8	101,7	1,6	1,0	0,3	1,7	1,7	1,7	1,7	4,8	-4,1	1,3
apr.		102,0	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0 4,1		1,7
mag.		102,7	3,8	3,9	3,2	5,2	2,6	4,6	2,2	4,1		4,0
					variazion	i percentuali .	sul mese prec	edente (dest.)				
2003 dic.	0,4	-	0,2	0,0	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 gen.	-0,1	-	-0,3	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,2	-0,7
feb.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	0,9	0,5
mar.	-0,3	-	0,2	0,0	-0,9	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,2	-5,5	0,5 0,2 0,5
apr.		-	0,3	0,5	1,2	0,8	-0,1	0,7	-0,2	-1,8		0,5
mag.		-	0.7	0.8	0.0	1.1	0.4	0.1	0.4	0.9		0.7

4. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

			Vend	dite al dettaglio	(destagionalizza	ite)			Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi o	correnti			Prezzi c	ostanti			ui nuove a	utovetture
	Totale	Totale	Totale	Totale	Alimentari,		Non alimentari		Migliaia 2)	Totale
	(indice 2000 = 100)		(indice 2000 = 100)		bevande e tabacco		Tessili, vestiario, calzature	Elettro- domestici	(dest.)	
in perc. del totale 1)	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,6	101,9	0,2	1,3	-0,6	-3,1	-0,3	912	-1,4
2003 2° trim.	107,5	1,8	102,3	1,1	1,6	-0,2	-1,8	0,1	896	-1,8
3° trim.	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,2	-1,8	-5,0	-1,0	928	1,4
4° trim.	107,8	1,0	101,6	-0,4	-0,1	-0,6	-3,6	-0,1	924	-2,4
2004 1° trim.	108,3	0,6	102,5	0,5	0,0	-0,1	-1,9	2,0	912	0,9
2° trim.	108,6	1,0	102,2	-0,1	-0,3	-0,1			929	3,0
2004 gen.	109,0	1,6	103,6	1,1	1,0	0,8	-0,9	2,9	905	1,1
feb.	107,8	-0,3	102,2	-0,1	-1,4	-1,1	-1,0	1,5	919	2,5
mar.	108,1	0,5	101,6	0,6	0,2	0,0	-3,8	1,6	913	-0,6
apr.	108,8	1,1	103,1	0,2	0,0	0,1	0,0	2,0	930	4,6
mag.	108,1	0,8	100,8	-1,6	-1,3	-1,7	-3,2	0,8	925	4,1
giu.	108,9	1,1	102,6	1,1	0,5	1,4		-	931	0,6

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).

Nel 2000.
 I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.2 Produzione e domanda (saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	, ı	-	, ,								
	Indice del clima		Indust	ria manifattu	riera			Clima di	fiducia delle fa	amiglie ³⁾	
	economico 2)		Clima di 1	fiducia		Capacità	Totale 5)	Situazione	Situazione	Aspettative	Capacità
	(media di lungo periodo = 100)	Totale 5)	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione	utilizzata 3) 4) (in perc.)		finanziaria nei prossimi 12 mesi	economica nei prossimi 12 mesi	di disoc- cupazione nei prossimi 12 mesi	di risparmio nei prossimi 12 mesi
	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	93,4	-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.	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 1° trim.	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
2° trim.	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004 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.	100,2	-4	-16	9	12	80,7	-14	-3	-14	31	-7
mag.	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
giu.	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
lug.	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	30	-9

		Clima di fiduc tore delle cost		nel	Clima di settore delle ve	i fiducia endite al dettag	lio	Indic	e di fiducia nel	settore dei ser	vizi
	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.	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
2° trim.	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004 feb.	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
mar.	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
apr.	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
mag.	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
giu.	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
lug.	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 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.
- 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.
- 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.
- Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Occupazione

_	Intera e	conomia	Per status oc	cupazionale			Per s	ettore di attività		
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricultura, caccia, silvicoltura e pesca	estrattivo, manifatturiero	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	131,430	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,262	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,947	0,5	0,7	-0,2	-2,0	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8 0,9
2003	134,119	0,1	0,1	0,1	-1,6	-1,9	-0,3	0,6	1,2	0,9
2003 1° trim.	133,895	0,0	0,1	-0,1	-2,5	-1,9	-0,6	-0,1	1,6	1,3
2° trim.	134,040	0,2	0,1	0,3	-2,0	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2 0,8 0,6
3° trim.	134,061	0,1	0,1	0,2	-1,3	-1,9	-0,2	0,9	1,0	0,8
4° trim.	134,158	0,2	0,2	0,1	-0,6		-0,4	1,1	1,1	0,6
2004 1° trim.	134,191	0,1	0,2	-0,3	-0,7	-2,0	-0,3	1,0	1,2	0,5
					variazioni sul	trimestre preced	ente (dest.)			
2003 1° trim.	0,026	0,0	0,0	-0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
2° trim.	0,145	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
3° trim.	0,021	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,3	-0,1
4° trim.	0,097	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,2
2004 1° trim.	0,033	0,0	0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,4	0,2

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Tot	ale		Per	età ³)			Per ge	enere 4)	
	Milioni	in perc. delle	Adı	ulti	Giov	vani	Mas	schi	Femi	nine
		forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
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	11,608	8,5	8,880	7,3	2,728	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,085	8,0	8,536	7,0	2,549	15,8	5,338	6,8	5,747	9,7
2002	11,806	8,4	9,178	7,4	2,629	16,3	5,840	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003 2° trim.	12,564	8,9	9,814	7,8	2,750	17,2	6,311	7,9	6,253	10,2
3° trim.	12,570	8,9	9,842	7,8	2,728	17,2	6,319	7,9	6,251	10,2
4° trim.	12,591	8,9	9,875	7,9	2,716	17,2	6,335	7,9	6,256	10,2
2004 1° trim.	12,635	8,9	9,889	7,9	2,746	17,4	6,355	7,9	6,280	10,2
2° trim.	12,730	9,0	9,963	7,9	2,767	17,5	6,402	8,0	6,328	10,3
2004 gen.	12,601	8,9	9,868	7,8	2,733	17,3	6,338	7,9	6,264	10,2
feb.	12,628	8,9	9,884	7,9	2,744	17,4	6,349	7,9	6,280	10,2
mar.	12,676	8,9	9,916	7,9	2,760	17,5	6,378	8,0	6,298	10,2
apr.	12,723	9,0	9,950	7,9	2,773	17,6	6,401	8,0	6,322	10,3
mag.	12,723	9,0	9,960	7,9	2,763	17,5	6,397	8,0	6,325	10,3
giu.	12,744	9,0	9,979	7,9	2,765	17,5	6,409	8,0	6,335	10,3

- 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.
- 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: entrate

	Totale						Entrate correnti					Entrate i	n conto capitale	Per memoria:
			Imposte			Imposte		Contributi			Vendite		Imposte	pressione
			dirette	Famiglie	Imprese	indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	di beni e servizi		in conto capitale	fiscale 2)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	47,1	46,5	11,5	9,1	2,0	13,4	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,6	0,3	42,5
1996	47,9	47,4	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,5	0,3	43,2
1997	48,1	47,5	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,6	0,4	43,6
1998	47,5	47,1	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,4	0,3	43,3
1999	48,0	47,6	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,4	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,6
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: spese

	Totale				Spese	correnti					Spese	in conto capital	e	Per
		Totale		Consumi intermedi	Interessi	Trasfe- rimenti	D (:	0 .1.			Investi-	Trasferimenti		memoria: spese
			da lavoro dipendente	memeai		correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico		menti	in conto capitale	A carico delle istituzioni	primarie ³⁾
									delle istituzioni dell'UE				dell'UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6
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: disavanzo/avanzo, disavanzo/avanzo primario e consumi pubblici

		Disav	anzo (-)/avanz	o (+)		Disavanzo				Consumi j	pubblici 4)			
	Totale	Ammini-	Ammini-	Ammini-	Enti	avanzo (+)	Totale						Consumi	Consumi
		strazioni centrali	strazioni statali	strazioni locali	di previ-	primario		Redditi	Consumi	Prestazioni	Consumi	Vendite	pubblici collettivi	pubblici individuali
		CCIIII aii	Statan	iocan	denza			da lavoro dipendente	intermedi	in natura attraverso unità	di capitale fisso	di beni e servizi	Concuivi	marviduan
								aspessaessee		di mercato	11550	(segno meno)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,1	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,7
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,2	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
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 (+) 5)

	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 0,1 per cento del PIL). Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.
-) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

6.2 Debito 1)

(in percentuale del PIL)

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

	Totale		Strumenti	finanziari				Detentori		
		Monete	Prestiti	Titoli	Titoli		Creditori r	nazionali 2)		Altri creditori 3)
		e depositi		a breve termine	a lungo termine	Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	creditori 3)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1994	70,7	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8		15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
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: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale		Emesso	o da ⁴⁾		Scad	lenza all'emiss	ione	Sea	adenza residu	ıa	Valu	ta
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni 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 ⁵⁾	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
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	63,7	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.

- Dati parzialmente stimati. Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da Amministrazioni
 pubbliche non residenti non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) 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: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale		Fonte de	lla variazione			Strumenti fin	anziari			Dete	ntori	
		Fabbi-	Effetti	Altre variazioni	Effetto	Banconote,	Prestiti	Titoli	Titoli	Creditori nazionali 6)			Altri creditori 7)
		sogno 2)	di rivalu- tazione 3)	in volume 4)	di aggre- gazione 5)	monete e depositi		a breve termine	a lungo termine	пагіопан	IFM	Altre imprese finanziarie	creditori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,7	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,8	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,6	-2,7	-0,5	-2,5	4,4
2000	1,1	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
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: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del Disavanzo (-)/ avanzo (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo – debito 9)												
	debito	avanzo (1)	Totale	Totale Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche								Effetti di rivalu- Effetti		Altro 11)
				Totale	Banconote,	Titoli 10)	Prestiti	Azioni			tazione	di cambio	in volume	
					monete e depositi			e altri titoli di capitale	Dismis- sioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	7,7	-5,1	2,6	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	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	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,8	-1,3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,1	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

- 1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) 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.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali 1) (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale			Ent	rate correnti			Entrate in	conto capitale	Per memoria: pressione
			Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale	fiscale ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 1° trim.	44,2	43,7	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,4
2° trim.	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,8
3° trim.	45,2	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
4° trim.	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 1° trim.	44,1	43,5	11,2	13,3	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
2° trim.	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
3° trim.	44,9	44,5	12,2	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,2
4° trim.	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 1° trim.	43,0	42,6	10,7	13,0	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,5
2° trim.	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
3° trim.	44,4	44,0	11,9	12,6	15,9	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
4° trim.	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,6	0,3	45,3
2002 1° trim.	42,7	42,3	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2° trim.	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,9
3° trim.	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,5	0,3	40,5
4° trim.	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 1° trim.	42,7	42,3	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2° trim.	47,1	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,6	1,4	42,7
3° trim.	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
4° trim.	51,2	50,1	13,6	14,7	16,8	3,2	0,7	1,1	0,3	45,4
2004 1° trim.	42.3	41.9	9.9	13.1	15.8	1.7	0.7	0.5	0.3	39.0

2. Area dell'euro: spese e disavanzo/avanzo trimestrali

	Totale			SI	oese correnti				$\mathbf{s_{I}}$	oese in conto c	apitale	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+)
		Totale	Redditi	Consumi	Interessi	Trasfe-				Investimenti	Trasferimenti	avanzo (+)	primario
			da lavoro dipendente	intermedi		rimenti	Pagamenti	Sussidi			in conto		
	1	2	aipendente 3	4	5	6	sociali 7	8	9	10	capitale	12	13
1999 1° trim.	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	2,0	1,3	-3,6	1,0
2° trim.	47,9	44,3	10,6	4,5	4,4	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,8
3° trim.	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
4° trim.	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,6	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 1° trim.	46,6	43,2	10,3	4,4	4,3	24,3	21,3	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,5	1,7
2° trim.	47,1	43,6	10,5	4,5	4,0	24,6	21,4	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,3
3° trim.	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,6	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
4° trim.	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,8	1,6	3,9	3,2	1,5	0,5	4,4
2001 1° trim.	45,9	42,6	10,2	4,1	4,1	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,3
2° trim.	47,0	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,7	4,7
3° trim.	47,0	43,3	10,2	4,5	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,4
4° trim.	52,4	47,3	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002 1° trim.	46,4	43,0	10,5	4,1	3,9	24,5	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-3,7	0,2
2° trim.	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,6
3° trim.	47,6	43,9	10,2	4,6	3,7	25,4	22,0	1,4	3,6	2,5	1,1	-3,1	0,6
4° trim.	52,0	47,6	11,3	5,6	3,5	27,1	23,5	1,5	4,4	2,8	1,6	-1,4	2,1
2003 1° trim.	47,1	43,7	10,5	4,3	3,7	25,2	22,1	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
2° trim.	48,1	44,6	10,7	4,7	3,5	25,7	22,3	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
3° trim.	48,0	44,4	10,4	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
4° trim.	52,7	47,8	11,3	5,7	3,3	27,5	23,9	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,5	1,8
2004 1° trim.	46,7	43,3	10,4	4,3	3,3	25,2	21,9	1,1	3,4	2,0	1,3	-4,4	-1,0

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

¹⁾ I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario non sono incluse. L'inclusione di tali transazioni porterebbe a un incremento sia delle entrate sia delle spese pari, in media, a circa lo 0,2 per cento del PIL. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.

²⁾ Comprende le imposte e i contributi sociali.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

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

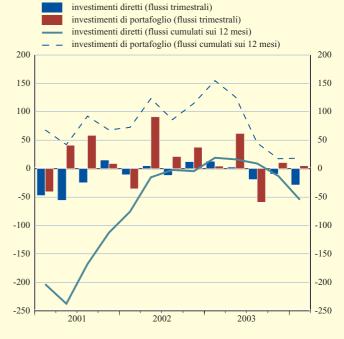
1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

		Co	onto corrent	e		Conto	Posizione creditoria/			Conto fin	anziario			Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferi- menti correnti	сарнае	debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Totale	Investi- menti diretti	Investi- menti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investi- menti	Riserve ufficiali	Ullission
	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		-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		-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4		-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003 1° trim.	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4		-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		-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.	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2 -2,2
2004 1° trim.	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9		-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	
2003 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 2,8	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7 3,6	-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.	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
nov. dic.	3,3 6,1	8,7 8,6	0,6 1,8	0,4 -1,5	-6,4	1,1 5,1	4,4 11,1	13,2 -16,7	3,9 -4,3	3,4	0,6 -6,3	-0,2	5,5 7,3	-17,6 5,5
					-2,8					-27,0		13,6		
2004 gen.	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
feb.	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
mar.	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
apr.	0,3 3,2	10,7 11,1	0,5 3,4	-6,7 -5,6	-4,2 -5,8	0,7 2,3	1,0 5,5	-8,5 -8,5	-2,9 -0.7	-3,0 -25,8	0,0 -1,3	0,2 18,7	-2,7 0.7	7,5 3,0
mag.	3,2	11,1	3,4	-5,0	-3,8				.,.	-23,8	-1,3	10,/	0,/	3,0
							lussi cumula							
2004 mag.	47,7	127,5	11,8	-35,2	-56,4	17,6	65,3	-61,6	-47,7	-47,2	-4,0	13,5	23,7	-3,7

F27 Saldi di conto corrente (miliardi di euro)



F28 Investimenti diretti e di portafoglio (miliardi di euro)



7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

2. Conto corrente (dati destagionalizzati)

		Totale		Beni		Servi	izi	Reddi	ti	Trasferiment	ti correnti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 1° trim.	419,6	413,2	6,3	260,9	234,0	84,1	77,7	54,1	68,1	20,4	33,4
2° trim.	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
3° trim.	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
4° trim.	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004 1° trim.	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
2003 mag.	135,6	135,4	0,2	84,9	76,6	26,1	25,5	18,4	21,8	6,2	11,6
giu.	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
lug.	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
ago.	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
set.	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
ott.	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
nov.	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
dic.	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004 gen.	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
feb.	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
mar.	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
apr.	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
mag.	149,6	143,8	5,8	96,2	83,8	29,1	27,0	17,7	21,3	6,5	11,8

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)



Transazioni e posizioni con l'estero

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

3. Conto corrente e conto capitale

					C	onto corrente						Conto cap	pitale
		Totale		Beni		Servi	zi	Redd	liti	Trasferi			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	1.664,1	1.639,3	24,9	1.036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
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.	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004 1° trim.	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
2003 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	1,0 0,5 0,4
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.	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
nov.	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
dic.	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004 gen.	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
feb.	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
mar.	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
apr.	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
mag.	143,4	140,3	3,2	92,4	81,3	28,5	25,1	17,6	23,2	5,0	10,7	2,7	0,3

4. Conto dei redditi

	Tota	le	Redditi d					Redditi da	a capitale			
			uipen	uente	Tota	ale			Investimen	ti diretti		
							Total	e	Su azioni partecipa		Su debit	0
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
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.	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004 1° trim.	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1

				Redditi da	capitale			
			Investimenti o	li portafoglio			Altri inves	stimenti
	Totale	;	Divid	lendi	Inter	essi		
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20
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	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3	69,6	78,2
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.	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6	15,7	19,8
2004 1° trim.	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6	16,1	17,6

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti diretti

			All'es	tero da resi	lenti				N	ell'area de	ll'euro da no	on residenti		
	Totale	Azioni, e u	altre partecip tili reinvesti	oazioni ti	Debito prestit	(principaln i intersocie	nente tari)	Totale	Azioni, a e u	altre partecij tili reinvesti	oazioni ti	Debito presti	(principalm ti intersociet	nente tari)
		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	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
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. 4° trim.	-32,2	-34,4	-1,2 2,0	-33,2	2,2 -8,7	-0,1	2,4 -8,8	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
2004 1° trim.	-27,2 -25,9	-18,6 -19,6	-6,6	-20,6 -13,0	-8,7 -6,3	0,2 -0,1	-8,8 -6,1	17,6 -3,0	29,8 7,1	0,4 -0,6	29,4 7,7	-12,2 -10,1	0,5 -0,3	-12,7 -9,7
	-													
2003 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 -4,9	-8,5 -10,3	-0,9 -0,5	-7,7 -9,7	-0,9 5,3	-0,1 -0,1	-0,8 5,4	5,4 -0,6	4,3 -0,9	-0,8 0,2	5,2 -1,2	1,0 0,3	-0,6 0,1	1,6 0,2
ago. 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.	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
nov.	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
dic.	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004 gen.	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
feb.	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
mar.	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
apr.	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
mag.	-1,1	-7,4	0,2	-7,6	6,3	0,0	6,4	0,3	3,5	0,4	3,1	-3,2	0,0	-3,2

6. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

	Tota	ale	Azioni e altre p	artecipazioni			Titoli di	debito		
	Attività	Passità	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	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
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.	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004 1° trim.	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
2003 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.	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
nov.	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
dic.	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004 gen.	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
feb.	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
mar.	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
apr.	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
mag.	-18,6	-7,2	-4,6	-0,4	-14,0	-16,4	2,4	-6,8	11,5	-18,3

Transazioni e posizioni con l'estero

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

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

		Azioni e a	ltre parte	cipazioni						Titoli di	debito				
							Obbli	gazioni e ne	otes			Strumenti d	li mercato n	nonetario	
	Euro-	IFM		Non IFM		Euro-	IFM		Non IFM		Euro-	IFM		Non IFM	
	sistema	(escluso l'euro- sistema)	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	sistema	(escluso l'euro- sistema)	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	sistema	(escluso l'euro- sistema)	Totale	Ammini- strazioni 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	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
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	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 1° trim.	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
2003 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	-10,3	-	-	-0,4	-1,7	-9,7	-	-	-0,1	-4,1	-2,8	-	-
nov.	0,0	1,4	-5,1	-	-	0,0	-8,1	-6,8	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
dic.	0,0	-0,3	-7,4	-	-	0,0	2,9	-1,7	-	-	0,0	-6,4	2,5	-	-
2004 gen.	0,0	-3,4	-7,0	-	-	0,0	-13,0	-5,8	-	-	0,1	-15,0	-2,1	-	-
feb.	0,1	-3,1	-7,0	-	-	0,0	-1,2	-2,0	-	-	-0,2	-3,6	-1,2	-	-
mar.	0,0	0,5	-11,3	-	-	-0,4	-11,6	-12,3	-	-	0,0	11,2	-1,4	-	-
apr.	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,9	-	-	0,0	-15,6	-3,0	-	-
mag.	0,0	-4,2	-0,4	-	-	0,2	-4,8	-11,8	-	-	-0,2	0,5	2,1	-	-

8. Altri investimenti: scomposizione per settore

	Tot	ale	Eurosi	stema	Ammini	strazioni pu	ıbbliche		IFM	(escluso l	'Eurosiste	ma)		1	Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Att	ività	Passività	Tot	ale	A lu	ngo	A bı	eve	Att	vità	Passività
						Banconote, monete e depositi		Attività		Attività	Passività	Attività	Passività		Banconote, monete e depositi	
	1	2	3	4	5	6		8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-		-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	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
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.	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004 1° trim.	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
2003 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.	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
nov.	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
dic.	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004 gen.	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
feb.	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
mar.	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
apr.	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8		-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
mag.	13,2	5,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,6	2,8	14,7	7,9	-3,2	3,9	-5,9

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

9. Altri investimenti: scomposizione per strumento

		Eurosi	stema				I	Amministrazi	oni pubbliche			
	Attiv	/ità	Passi	vità			Attività				Passività	
	Prestiti/	Altre	Prestiti/	Altre	Crediti	Prestiti/banc	onote, monete	e e depositi	Altre	Crediti	Prestiti	Altre
	banconote, monete	attività	banconote, monete	passività	commerciali	Totale	Prestiti	Banconote,	attıvıtà	commerciali		passività
	e depositi		e depositi					monete e depositi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-1,2	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,2
2003	-0,8	0,0	12,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-0,9	0,0	-3,9	0,3
2003 1° trim.	-0,6	0,0	2,0	0,0	0,0	-1,2	-	-	-0,5	0,0	-8,2	-0,1
2° trim.	0,2	0,0	4,9	0,0	0,0	-1,7	-	-	-0,3	0,0	3,6	0,3
3° trim.	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
4° trim.	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	2,7	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 1° trim.	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,8	0,0	-6,1	-0,3

	П	FM (Escluso l	'eurosistema)					Altri s	ettori			
	Attiv	rità	Passi	vità			Attività				Passività	
	Prestiti/	Altre	Prestiti/	Altre	Crediti	Prestiti/banc	onote, monete	e e depositi	Altre	Crediti	Prestiti	Altre
	banconote, monete e depositi	attività	monete e depositi	passività	commerciali	Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi	attività	commerciali		passività
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003 1° trim.	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
2° trim.	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
3° trim.	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
4° trim.	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004 1° trim	-156.4	-2.6	157.4	1.6	-2.8	-16.3	2.2	-18 5	-1.7	4 9	18.2	0.4

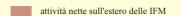
10. Riserve ufficiali

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali	Posizioni di riserva				Valuta estera				Altre attività
		monetario	di prelievo	nell'FMI	Totale	Banco monete e			Titoli		Strumenti finanziari	
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario	derivati	
	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	22,6	7,3	0,1	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	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 1° trim.	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0

7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (miliardi di euro; transazioni)

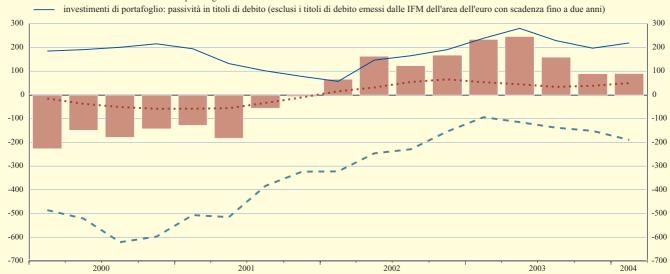
		,	Voci di bilanc	ia dei pagame	nti che contro	bilanciano le v	variazioni nel	la controparte	estera di M3			Per memoria:
	Saldo	Investimer	nti diretti	Investi	menti di porta	foglio	Altri inv	estimenti	Strumenti	Errori	Totale	transazioni
	di conto corrente	All'estero	Nell'area	Attività	Passi	ività	Attività	Passività	finanziari derivati	e omissioni	delle colonne da 1 a 10	nella
	e conto capitale	da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	dell'euro da non residenti	istituzioni diverse dalle IFM	Azioni 1)	Titoli di debito ²⁾	istituzioni diverse dalle IFM	istituzioni diverse dalle IFM	uciivati		ua i a io	controparte estera di M3
	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	-7,1
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	167,4
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,8	-83,0	19,0	-13,1	12,2	81,2	89,0
2003 1° trim.	4,3	-27,2	42,4	-12,7	10,0	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	33,6	35,5
2° trim.	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0		91,3
3° trim.	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-51,8
4° trim.	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,4	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,3	13,9
2004 1° trim.	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,6	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,8	37,4
2003 mag.	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	40,2
giu.	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,3	58,3
lug.	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
ago.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-32,1
set.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	18,4
ott.	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,7	8,9
nov.	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,6	-1,4	10,4	0,6	-17,6	12,0	18,0
dic.	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,2	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,4	-13,0
2004 gen.	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,5	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,2	23,9
feb.	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,2	7,4
mar.	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,6	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,2
apr.	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,2
mag.	5,5	-1,3	0,3	-10,0	2,0	-8,6	-3,0	-5,4	-1,3	3,0	-18,8	-21,2
					trans	azioni cumula	ıte sui dodici	mesi				
2004 mag.	65,3	-92,9	44,2	-190,6	70,3	156,1	-17,7	-2,4	-4,0	-3,7	24,6	44,9

F31 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM (miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



saldo di conto corrente e conto capitale

investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM



- 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 (no	on dest.)		Esp	ortazioni (f.	o.b.)	J		J	Importazi	ioni (c.i.f.)		
	Esporta-	Importa-		Tota	ale		Per memoria:		Tota	ale		Per men	noria:
	zioni	zioni		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio
	1	2	3	4 V-1 (:1:	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	21,7	29,5	1.002,3	492,3	216,3	262,6	entuali sul peri 875,3	1.023,4	591,1	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1.062,5	505,8	234,8	289,1	931,9	1.025,4	578,9	178,9	228,4	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,0	512,4	227,8	309,0	948,7	983,8	559,3	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,6 2,3	-0,1	1.054,9	496,0	220,1	297,2	917,9	982,5	548,4	160,6	237,8	708,5	108,0
2002 4° trim.	-1,0	2,2 3,6	270,5 265,4	127,8	57,0 54,8	77,1	235,3	246,7 249,2	140,2	40,5	59,1	178,2	28,2
2003 1° trim. 2° trim.	-1,0 -5,9	-2,9	257,5	125,4 121,9	54,8 52,4	75,0 72,4	230,6 224,7	249,2	142,3 133,9	41,0 39,4	58,4 59,4	177,7 176,6	29,5 25,0
3° trim.	-2,6	-1,8	263,9	124,5	55,8	74,5	231,3	242,4	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
4° trim.	-0,8	0,8	268,1	124,2	57,2	75,3	231,3	248,1	137,2	41,4	60,5	179,0	26,7
2004 1° trim.	4,6	-0,2	276,4	129,7	58,1	75,0	241,0	249,0	135,5	40,6	61,2	181,0	26,1
2003 dic.	4,8	5,7	90,4	42,3	19,8	24,8	78,0	83,7	46,7	13,6	20,2	59,6	9,3
2004 gen. feb.	-2,9 3,0	-6,6 0,9	90,0 92,8	42,1 43,2	18,7 19,9	24,2 25,1	79,2 80,8	81,6 83,7	44,3 45,5	13,1 14,1	20,2 20,4	60,2 60,7	8,5 8,0
mar.	13,1	5,1	92,8	44.4	19,9	25,1	81,1	83,7	45,3	13,4	20,4	60,7	9.6
apr.	9,7	5,0	95,3	44,9	19,9	25,9	83,2	86,0	47,1	14,8	20,5	61,7	8,9
mag.	8,0	5,1	94,5	44,1	19,3	26,0	80,6	85,4	47,0	13,9	20,3	61,4	8,9
							ercentuali sul p						
2000 2001	12,4 5,2	6,0 -0,8	100,0 105,0	100,0 102,1	100,0 108,3	100,0 108,1	100,0 105,5	99,9 98,9	99,9 99,2	100,0 96,4	100,0 100,7	100,0 98,0	99,9 99,3
2002	2,9	-0,5	103,0	105,0	105,7	115,3	103,3	98,4	98,9	90,2	100,7	96,6	100,6
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,6	94,4	109,4	99,5	103,0
2002 4° trim.	3,4	1,7	108,6	105,3	106,6	116,0	108,4	98,9	98,8	91,2	106,0	97,3	102,3
2003 1° trim.	1,9	3,9	107,8	104,3	104,1	114,2	107,5	100,1	99,0	94,8	106,8	98,4	95,9
2° trim. 3° trim.	-2,2 0,6	2,4 1,7	106,2 109,2	103,0 105,8	101,5 108,3	111,7 114,9	106,3 109,9	101,8 100,9	99,3 99,3	93,3 91,5	109,3 109,4	99,5 98,7	103,9 108,3
4° trim.	2,6	4,8	111,3	105,9	111,4	116,4	110,5	103,5	100,8	97,8	111,9	101,5	104,0
2004 1° trim.	7,6	4,5	115,5	111,1	114,2	116,4	115,6	104,8	99,6	98,3	114,8	103,5	100,2
2003 dic.	7,8	10,2	112,7	108,1	115,8	115,2	111,8	105,0	102,8	96,7	113,2	102,0	106,0
2004 gen.	0,0	-1,5	112,7	108,3	109,8	113,1	113,9	103,1	98,3	95,1	113,6	103,3	98,9
feb.	6,5	6,1	116,6	111,3	117,3	117,0	116,5	106,0	100,5	102,5	115,2	104,2	92,8
mar. apr.	15,7 10,8	8,9 5,6	117,2 118,4	113,8 114,7	115,5 116,7	119,0 119,4	116,5 119,0	105,5 107,0	100,0 101,4	97,4 106,2	115,7 115,3	102,9 104,8	108,8 97,8
mag.													,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,
			Indici	di valore unita	ario (2000 =	100; variazion	ni percentuali s	ul periodo cor	rispondente p	er le colonne	1 e 2)		
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9
2001 2002	1,0 -0,9	0,2 -2,5	100,9 100,1	100,7 99.1	100,2 99.6	101,8 102,1	100,9 100,0	100,2 97,7	98,7 95,7	101,5 99.0	102,7 101,6	101,6 99,8	88,6 85,2
2002	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,7	93,0	98,5	95,7	85,2 85,7
2002 4° trim.	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,8	101,3	99,2	97,5	96,0	97,1	101,0	98,5	89,7
2003 1° trim.	-2,8	-0,3	98,2	97,7	97,3	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,0	97,2	100,4
2° trim.	-3,7	-5,2	96,7	96,2	95,4	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,5
3° trim. 4° trim.	-3,1 -3,3	-3,4 -3,9	96,4 96,1	95,6 95,3	95,2 94,9	98,8 98,6	96,2 95,6	93,9 93,7	91,9 92,1	92,7 92,5	98,6 98,0	95,4 94,9	80,5 83,5
2004 1° trim.	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,1	95,0	92,8	92,1	90,5	96,6	94,1	85,0
2003 dic.	-2,8	-4,0	96,0	95,3	94,7	98,5	95,7	93,5	92,3	92,1	97,2	94,3	86,0
2003 dic. 2004 gen.	-2,8	-5,2	95,6	94,8	94,7	97,9	95,7	92,8	91,5	90,6	96,6	94,3	84,3
feb.	-3,2	-4,9	95,0	94,8	94,0	98,1	95,0	92,6	91,9	90,0	96,4	94,0	84,4
mar.	-2,2	-3,5	95,7	95,1	93,4	98,5	95,4	93,1	92,9	90,3	96,6	94,3	86,3
apr. mag.	-1,0	-0,6	96,3	95,3	94,7	99,0	95,9	94,2	94,3	91,8	96,8	95,0	88,6
mag.													

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

Past		Totale	88	Altri Stati n	nembri UE		Svizzera	Stati	Giappone	Asia	Africa	America	Altri
1			Regno Unito	Svezia	Danimarca	Altri		Uniti				Latina	Paesi
2000 1002.3 189.1 39.4 23.5 97.2 63.9 172.5 34.5 153.6 56.5 47.0 221.4 2002 1081.3 202.4 37.0 24.4 106.9 66.3 180.2 34.5 165.4 60.5 49.8 241.9 2002 1081.3 205.7 37.1 25.3 112.1 64.0 184.1 35.0 170.2 39.6 43.4 261.8 2003 110349 190.0 38.5 24.8 117.3 63.2 166.1 31.2 170.3 92.6 37.8 271.6 2002 1108.1 2002 200		1		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001							Esportazio	ni (f.o.b.)					
2002 1 1.083.0 205.7 37.1 25.3 112.1 64.0 184.1 33.0 170.2 59.6 43.4 208.6 2003 of 1054.9 193.0 38.5 24.8 117.3 65.2 166.1 31.2 170.3 59.2 37.8 272.0 2003 of 1054.9 193.0 38.5 24.8 117.3 65.2 166.1 31.2 170.3 59.2 37.8 272.0 2003 of 1054.0 193.0		1.002,3	189,1	39,4	23,5	97,2		172,5	34,5				223,4
2003 1.064,9 193,0 38,5 24,8 117,3 63,2 166,1 31,2 170,3 59,2 37,8 271,6 66,7		1.062,5	202,4		24,4		66,3	180,2	34,5		60,5		241,9
2002 4 trim					25,3								260,8
2001 1 1 1 1 1 2 2 3 4 4 9 9 6 6 3 2 8 5 1 5 4 3 7 7 4 7 1 4 6 10 3 65 6 6 3 7 7 7 7 7 7 7 7 7		-											
2 trism 257,5 47,1 9,5 6,1 29,0 15,6 40,3 7,6 41,3 14,4 9,5 66,7 3° trism 263,9 48,1 9,6 6,3 30,2 15,3 41,3 7,8 41,3 8,1 43,0 15,0 8,9 69,6 40,1 40,1 10,1 10,1 10,1 10,1 10,1 10,1													
3 trim 263,9 48,1 9,6 6,3 30,2 15,3 41,3 7,8 43,3 15,2 9,1 69,6 69,4													
## trim												9,5	66,7
2003 dic. 90,4 16,8 3,3 2,1 10,1 5,2 13,7 2,7 14,5 5,0 3,0 23,5				9,0			15,3	41,3	/,8 8.1				69,0 60.4
2003 1000 18,3 3,6 2,4 11,1 6,0 8,5 14,7 2,7 14,5 5,0 3,0 23,5		-											07,4
2004 2003 2004		-											
Feb. 92,8 16,9 3,3 2,0 10,4 5,1 14,3 2,8 15,6 5,0 3,1 23,5													
agr mag. 94,5 16,6 3,4 2,2 10,9 5,5 14,7 2,7 15,7 5,2 3,2	2004 gen.			3,3						15,5			24,7
agr mag. 94,5 16,6 3,4 2,2 10,9 5,5 14,7 2,7 15,7 5,2 3,2				3,3	2,0		5,1		2,8				23,5
Part		95,0		3,3	2,0		5,2 5,5	14,3	2,8 2.7		5,1		•
2003 100.0 18.3 3.6 2.4 11.1 6.0 15.7 3.0 16.1 5.6 3.6 25.7			10,0	5,1	2,2	10,5	3,5		2,7	15,7		3,2	
2003 100,0		, ,				nero	entuale delle e	sportazioni tot	ali				
Importazioni (c.i.f)	2003	100.0	18.3	3.6	2.4					16.1	5.6	3.6	25.7
D000		, .		-,-	,	,			- ,-		- ,-	-,-	- ,-
2001 1.014,5 154,5 35,6 22,0 88,9 52,9 138,7 58,5 208,2 74,0 40,9 229,4 2002 983,8 149,6 35,6 22,9 93,5 52,1 12,5 52,7 52,7 204,7 67,8 39,4 233,5 2003 982,5 137,1 36,6 23,0 102,0 50,5 110,2 52,1 21,5 68,5 39,5 250,5 2002 4° trim. 246,7 35,7 9,1 5,9 23,9 12,8 29,8 13,4 53,3 16,9 9,8 60,4 2003 1° trim. 249,2 35,6 9,1 5,9 24,8 13,1 28,2 13,3 53,3 18,4 9,8 62,3 2° trim. 242,8 34,1 9,1 5,8 25,1 12,6 28,1 13,1 52,9 16,8 9,6 61,3 3° trim. 242,4 33,6 9,1 5,6 25,1 12,4 27,3 12,7 53,0 16,7 9,7 61,8 4° trim. 248,1 33,8 9,3 5,7 27,0 12,4 26,6 13,0 56,0 16,5 10,5 65,1 2003 dic. 83,7 11,3 3,1 1,9 9,2 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 2004 gen. 81,6 11,2 3,0 18 9,1 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 3,4 20,9 feb. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 5,2 3,4 21,9 mar. 83,7 10,9 3,1 2,1 9,1 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 5,2 3,4 21,9 mar. 86,0 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 1,6 mar. 86,0 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 1,6 mar. 86,0 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 1,6 mar. 86,0 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 1,6 mar. 86,0 11,4 2,4 17,0 13,4 41,5 2,40 4,4 8,7 4,4 1,7 mar. 87,7 10,9 3,1 2,1 9,1 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 5,2 3,4 21,9 mar. 86,0 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 1,6 2000 -21,0 29,5 0,3 12,2 18,4 13,5 30,4 3,2 2,9 6,34 1,7,2 6,7 11,2 2000 -21,0 29,5 0,3 1,2 18,4 13,5 30,4 3,2 2,9 6,34 1,7,2 6,7 1,2 2001 47,9 47,9 47,9 47,4 24,4 18,6 11,9 5,6 3,4 3,5 2002 99,2 56,0 1,5 2,4 18,6 11,9 58,5 -19,6 -3,4	2000	1.023.4	159.5	39.1	22.3	78.8			67.3	217.0	73.7	40.3	212.3
2002 983.8 149.6 35.6 22.9 93.5 52.1 125.7 52.7 204.7 67.8 39.4 233.5 2003 982.5 137.1 36.6 23.0 102.0 50.5 110.2 52.1 215.2 68.5 39.5 250.5 2002.4° trim. 246.7 35.7 9.1 5.9 23.9 12.8 29.8 13.4 53.3 16.9 9.8 60.4 2003 1° trim. 249.2 35.6 9.1 5.9 24.8 13.1 28.2 13.3 53.3 18.4 9.8 62.3 3° trim. 242.8 34.1 9.1 5.8 25.1 12.6 28.2 13.3 53.3 18.4 9.8 62.3 3° trim. 242.4 33.6 9.1 5.6 25.1 12.4 27.3 12.7 53.0 16.7 9.7 61.8 4° trim. 248.1 33.8 9.3 5.7 27.0 12.4 26.6 13.0 56.0 16.5 10.5 65.1 20.0 1° trim. 249.0 33.4 9.3 5.7 27.0 12.4 26.6 13.0 56.0 16.5 10.5 65.1 20.0 1° trim. 249.0 33.4 9.3 5.9 27.3 12.6 25.9 13.3 55.0 16.3 10.4 2.2 2003 dic. 83.7 11.3 3.1 1.9 9.2 4.2 8.7 4.4 19.5 5.4 3.5 22.3 60.4 20.9 60.4 28.8 11.3 11.3 20.0 9.2 4.2 8.7 4.4 19.5 5.4 3.5 23.4 21.9 60.4 20.9 60.4 28.8 11.3 20.0 4.2 8.7 4.4 19.5 5.4 3.5 22.3 60.4 21.9 60.4 28.8 11.3 20.0 4.2 8.7 4.4 18.5 5.2 3.4 21.9 60.4 20.9 20.4 28.7 4.4 18.5 5.2 3.4 21.9 60.4 20.9 20.4 28.7 4.3 10.0 4.3 20.2 5.1 3.6 20.2 20.2 20.2 20.2 20.2 20.2 20.2 20		1.014,5	154,5		22,0	88,9		138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	229,4
2002 4° trim. 246,7 35,7 9,1 5,9 23,9 12,8 29,8 13,4 53,3 16,9 9,8 60,4 2003 1° trim. 249,2 35,6 9,1 5,9 24,8 13,1 28,2 13,3 53,3 18,4 9,8 62,3 3° trim. 242,8 34,1 9,1 5,8 25,1 12,6 28,1 13,1 52,9 16,8 9,6 61,3 3° trim. 242,4 33,6 9,1 5,6 25,1 12,4 27,3 12,7 53,0 16,7 9,7 61,8 4° trim. 248,1 33,8 9,3 5,7 27,0 12,4 27,3 12,7 53,0 16,7 9,7 61,8 4° trim. 249,0 33,4 9,3 5,9 27,3 12,6 25,9 13,3 55,0 16,3 10,4 2003 dic. 83,7 11,3 3,1 1,9 9,2 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 2004 gen. 81,6 11,2 3,0 1,8 9,1 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 2004 gen. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 20,9 2004 gen. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 20,9 2007 85,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 . 2008 100,0 14,0 3,7 2,3 10,4 5,1 11,2 5,3 21,9 7,0 4,0 25,5 2000 -21,0 29,5 0,3 1,2 18,4 13,5 30,4 -32,9 -63,4 -17,2 6,7 11,2 2001 47,9 47,9 1,4 2,4 17,0 13,4 41,5 -24,0 -42,8 -13,5 8,9 12,5 2002 99,2 56,0 1,5 2,4 18,6 11,9 58,5 -19,6 -34,5 -8,2 4,0 27,3 2003 72,4 55,9 1,9 1,8 15,3 12,7 5,5 -20,9 -44,8 -9,3 -1,7 21,1 2004 derim. 16,2 13,3 0,4 0,4 0,5 2,8 16,1 -5,0 -10,6 -3,8 0,6 3,6 2003 dir. 14,7 13,0 0,4 0,4 0,5 2,8 16,1 -5,0 -10,6 -3,8 0,6 6,3 2003 dir. 14,7 13,0 0,4 0,4 0,5 2,8 14,0 -4,9 -9,7 -1,5 -0,6 7,8 4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,6 2004 derim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 derim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 derim. 27,5 15,4 0,7 0,2	2002								52,7		67,8		233,5
2003 ° trim. 249,2 35,6 9,1 5,9 24,8 13,1 28,2 13,3 53,3 18,4 9,8 62,3	2003	982,5	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	250,5
2º trim. 242,8 34,1 9,1 5,8 25,1 12,6 28,1 13,1 52,9 16,8 9,6 61,3 3° trim. 242,4 33,6 9,1 5,6 25,1 12,4 27,3 12,7 53,0 16,7 9,7 61,3 4° trim. 248,1 33,8 9,3 5,7 27,0 12,4 26,6 13,0 56,0 16,5 10,5 65,1 2004 1° trim. 249,0 33,4 9,3 5,9 27,3 12,6 25,9 13,3 55,0 16,3 10,4 203 1003 dic. 83,7 11,3 3,1 1,9 9,2 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 2004 gen. 81,6 11,2 3,0 1,8 9,1 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 10,4 6b. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 20,9 16b. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 21,9 17,2 18,1 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1	2002 4° trim.	246,7	35,7	9,1	5,9	23,9	12,8	29,8	13,4	53,3	16,9	9,8	60,4
2º trim. 242,8 34,1 9,1 5,8 25,1 12,6 28,1 13,1 52,9 16,8 9,6 61,3 3° trim. 242,4 33,6 9,1 5,6 25,1 12,4 27,3 12,7 53,0 16,7 9,7 61,3 4° trim. 248,1 33,8 9,3 5,7 27,0 12,4 26,6 13,0 56,0 16,5 10,5 65,1 2004 1° trim. 249,0 33,4 9,3 5,9 27,3 12,6 25,9 13,3 55,0 16,3 10,4 203 1003 dic. 83,7 11,3 3,1 1,9 9,2 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 2004 gen. 81,6 11,2 3,0 1,8 9,1 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 10,4 6b. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 20,9 16b. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 21,9 17,2 18,1 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1,2 1	2003 1° trim.	249,2	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,3	18,4	9,8	62,3
4° trim. 248,1 33,8 9,3 5,7 27,0 12,4 26,6 13,0 56,0 16,5 10,5 65,1 2004 ° trim. 249,0 33,4 9,3 5,9 27,3 12,6 25,9 13,3 55,0 16,3 10,4 2003 dic. 83,7 11,3 3,1 1,9 9,2 4,2 8,7 4,4 19,5 5,4 3,5 22,3 204 gen. 81,6 11,2 3,0 1,8 9,1 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 3,4 20,9 feb. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 3,4 20,9 mar. 83,7 10,9 3,1 2,1 9,1 4,2 8,6 4,5 18,9 5,6 3,6 apr. 86,0 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 mag. 85,4		242,8	34,1		5,8		12,6	28,1	13,1		16,8	9,6	61,3
2004 1° trim. 249,0 33,4 9,3 5,9 27,3 12,6 25,9 13,3 55,0 16,3 10,4													
2003 dic.													65,1
2004 gen. 81,6 11,2 3,0 1,8 9,1 4,2 8,7 4,4 17,7 5,5 3,4 20,9												10,4	<u>-</u>
reb. 83,7 11,3 3,1 2,0 9,2 4,2 8,7 4,4 18,5 5,2 3,4 21,9 mar. 83,7 10,9 3,1 2,1 9,1 4,2 8,6 4,5 18,9 5,6 3,6 . mag. 85,4 . <th< td=""><td>2003 dic.</td><td>83,7</td><td>11,3</td><td>3,1</td><td>1,9</td><td>9,2</td><td>4,2</td><td>8,7</td><td>4,4</td><td>19,5</td><td>5,4</td><td>3,5</td><td>22,3</td></th<>	2003 dic.	83,7	11,3	3,1	1,9	9,2	4,2	8,7	4,4	19,5	5,4	3,5	22,3
mar. apr. apr. apr. B6,0 83,7 10,9 3,1 2,1 9,1 4,2 8,6 4,5 18,9 5,6 3,6 . <th< td=""><td>2004 gen.</td><td></td><td>11,2</td><td>3,0</td><td></td><td>9,1</td><td>4,2</td><td>8,7</td><td>4,4</td><td></td><td>5,5</td><td>3,4</td><td>20,9</td></th<>	2004 gen.		11,2	3,0		9,1	4,2	8,7	4,4		5,5	3,4	20,9
apr. mag. 86,0 85,4 11,4 3,1 1,9 9,7 4,3 10,0 4,3 10,0 4,3 20,2 5,1 3,6 3,6 3,6 3,6 3,6 3,6 3,6 3,6 8,7 3,7 10,0 8,7 1													21,9
Percentuale delle importazioni totali													-
2003 100,0 14,0 3,7 2,3 10,4 5,1 11,2 5,3 21,9 7,0 4,0 25,5			11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,2	5,1	3,6	-
$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	mag.	05,4	•	•	•	nero	entuale delle i	mportazioni to	tali	· ·	•	•	<u> </u>
Saldo Sald	2003	100.0	14 0	3.7	2.3					21.9	7.0	4.0	25.5
2000 -21,0 29,5 0,3 1,2 18,4 13,5 30,4 -32,9 -63,4 -17,2 6,7 11,2 2001 47,9 47,9 1,4 2,4 17,0 13,4 41,5 -24,0 -42,8 -13,5 8,9 12,5 2002 99,2 56,0 1,5 2,4 18,6 11,9 58,5 -19,6 -34,5 -8,2 4,0 27,3 2003 72,4 55,9 1,9 1,8 15,3 12,7 55,9 -20,9 -44,8 -9,3 -1,7 21,1 2002 4° trim. 23,8 14,1 0,4 0,6 4,5 2,8 16,1 -5,0 -10,8 -2,5 0,6 6,3 203 1° trim. 16,2 13,3 0,4 0,4 3,7 3,5 15,0 -5,6 -10,6 -3,8 0,6 3,6 2° trim. 14,7 13,0 0,4 0,3 3,9 3,0 12,2 -5,5	2003	100,0	11,0	3,7	2,5	10,1				21,>	,,,	.,0	20,0
2001 47,9 47,9 1,4 2,4 17,0 13,4 41,5 -24,0 -42,8 -13,5 8,9 12,5 2002 99,2 56,0 1,5 2,4 18,6 11,9 58,5 -19,6 -34,5 -8,2 4,0 27,3 2003 72,4 55,9 1,9 1,8 15,3 12,7 55,9 -20,9 -44,8 -9,3 -1,7 21,1 2002 4° trim. 23,8 14,1 0,4 0,6 4,5 2,8 16,1 -5,0 -10,8 -2,5 0,6 6,3 2003 1° trim. 16,2 13,3 0,4 0,4 3,7 3,5 15,0 -5,6 -10,6 -3,8 0,6 3,6 2° trim. 14,7 13,0 0,4 0,3 3,9 3,0 12,2 -5,5 -11,5 -2,4 -0,1 5,4 3° trim. 21,5 14,4 0,5 0,7 5,1 2,8 14,0 -4,9	2000	-21.0	29.5	0.3	1.2	18.4			-32 9	-63.4	-17 2	6.7	11.2
2002 99,2 56,0 1,5 2,4 18,6 11,9 58,5 -19,6 -34,5 -8,2 4,0 27,3 2003 72,4 55,9 1,9 1,8 15,3 12,7 55,9 -20,9 -44,8 -9,3 -1,7 21,1 2002 4° trim. 23,8 14,1 0,4 0,6 4,5 2,8 16,1 -5,0 -10,8 -2,5 0,6 6,3 2003 1° trim. 16,2 13,3 0,4 0,4 3,7 3,5 15,0 -5,6 -10,6 -3,8 0,6 3,6 2° trim. 14,7 13,0 0,4 0,3 3,9 3,0 12,2 -5,5 -11,5 -2,4 -0,1 5,4 3° trim. 21,5 14,4 0,5 0,7 5,1 2,8 14,0 -4,9 -9,7 -1,5 -0,6 7,8 4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -13,0 -1,5 -1,6 4,3 2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9 -8,7 -1,2 -0,9 2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,9 -0,2 -0,3 1,7 mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,5 0,9 5,9 -1,7 -3,6 -0,6 -0,5 -0,6 1,2 apr. 9,3 5,2 0,3 0,3 1,1 1,2 4,7 -1,6 -4,5 0,1 -0,4													
2003 72,4 55,9 1,9 1,8 15,3 12,7 55,9 -20,9 -44,8 -9,3 -1,7 21,1 2002 4° trim. 23,8 14,1 0,4 0,6 4,5 2,8 16,1 -5,0 -10,8 -2,5 0,6 6,3 2003 1° trim. 16,2 13,3 0,4 0,4 3,7 3,5 15,0 -5,6 -10,6 -3,8 0,6 3,6 2° trim. 14,7 13,0 0,4 0,3 3,9 3,0 12,2 -5,5 -11,5 -2,4 -0,1 5,4 3° trim. 21,5 14,4 0,5 0,7 5,1 2,8 14,0 -4,9 -9,7 -1,5 -0,6 7,8 4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -13,0 -1,5 -1,6 4,3 2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9<					2,4								27,3
2003 1° trim. 16,2 13,3 0,4 0,4 3,7 3,5 15,0 -5,6 -10,6 -3,8 0,6 3,6 2° trim. 14,7 13,0 0,4 0,3 3,9 3,0 12,2 -5,5 -11,5 -2,4 -0,1 5,4 3° trim. 21,5 14,4 0,5 0,7 5,1 2,8 14,0 -4,9 -9,7 -1,5 -0,6 7,8 4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -13,0 -1,5 -1,6 4,3 2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9 -8,7 -1,2 -0,9 . 2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6	2003	72,4	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,8	-9,3	-1,7	21,1
2° trim. 14,7 13,0 0,4 0,3 3,9 3,0 12,2 -5,5 -11,5 -2,4 -0,1 5,4 3° trim. 21,5 14,4 0,5 0,7 5,1 2,8 14,0 -4,9 -9,7 -1,5 -0,6 7,8 4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -13,0 -1,5 -1,6 4,3 2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9 -8,7 -1,2 -0,9 . 2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,9 <td>2002 4° trim.</td> <td>23,8</td> <td>14,1</td> <td>0,4</td> <td>0,6</td> <td>4,5</td> <td>2,8</td> <td></td> <td>-5,0</td> <td>-10,8</td> <td>-2,5</td> <td>0,6</td> <td></td>	2002 4° trim.	23,8	14,1	0,4	0,6	4,5	2,8		-5,0	-10,8	-2,5	0,6	
3° trim. 21,5 14,4 0,5 0,7 5,1 2,8 14,0 -4,9 -9,7 -1,5 -0,6 7,8 4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -13,0 -1,5 -1,6 4,3 2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9 -8,7 -1,2 -0,9 . 2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,2 -0,2 -0,3 1,7 mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,5 0,9 5,9 -1,7 -3,6								15,0					3,6
4° trim. 20,0 15,1 0,5 0,4 2,6 3,4 14,8 -4,9 -13,0 -1,5 -1,6 4,3 2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9 -8,7 -1,2 -0,9 . 2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,9 -0,2 -0,3 1,7 apr. 9,3 5,2 0,3 0,3 1,1 1,2 4,7 -1,6 -4,5 0,				0,4			3,0						5,4
2004 1° trim. 27,5 15,4 0,7 0,2 4,0 2,9 16,5 -4,9 -8,7 -1,2 -0,9 . 2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,9 -0,2 -0,3 1,7 mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,5 0,9 5,9 -1,7 -3,6 -0,6 -0,5 . apr. 9,3 5,2 0,3 0,3 1,1 1,2 4,7 -1,6 -4,5 0,1 -0,4 .							2,8						7,8
2003 dic. 6,8 5,5 0,2 0,2 0,9 1,1 4,9 -1,7 -5,0 -0,5 -0,6 1,2 2004 gen. 8,4 4,8 0,3 0,3 1,2 1,1 4,9 -1,6 -2,2 -0,5 0,0 3,7 feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,9 -0,2 -0,3 1,7 mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,5 0,9 5,9 -1,7 -3,6 -0,6 -0,5 apr. 9,3 5,2 0,3 0,3 1,1 1,2 4,7 -1,6 -4,5 0,1 -0,4													4,5
$ \begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$													
feb. 9,1 5,5 0,2 0,0 1,3 0,9 5,6 -1,6 -2,9 -0,2 -0,3 1,7 mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,5 0,9 5,9 -1,7 -3,6 -0,6 -0,5 . apr. 9,3 5,2 0,3 0,3 1,1 1,2 4,7 -1,6 -4,5 0,1 -0,4 .													
mar. 9,9 5,1 0,2 0,0 1,5 0,9 5,9 -1,7 -3,6 -0,6 -0,5 . apr. 9,3 5,2 0,3 0,3 1,1 1,2 4,7 -1,6 -4,5 0,1 -0,4 .	2004 gen.		4,8										3,7
		9,1	5,5	0,2		1,3							1,7
		9,9	5,1	0,2	0,0	1,3		3,9 4.7					
		9.2	3,2	0,5	0,3	1,1	1,2	٦,/	-1,0	-4,5	0,1	-0,-	

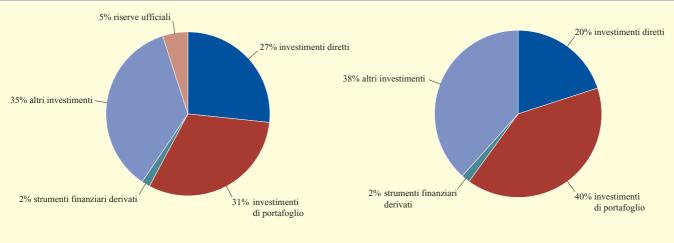
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (saldo e colonne 5 e 12).

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 1	Totale in percentuale del PIL	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati 5	Altri investimenti	Riserve ufficiali
			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



Attività Passività

Transazioni e posizioni con l'estero

7.4 Posizione patrimoniale verso l'estero (miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

2. Investimenti diretti

			All'estero d	la residenti				Nell	'area dell'eur	o da non resido	enti	
		i, altre partecipa utili reinvestiti		(principalme	Debito ente prestiti inte	ersocietari)	Azion	i, altre partecip utili reinvestit	azioni i	(principalm	Debito ente prestiti inte	ersocietari)
	(escluso diverse		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

	Azi	oni			Titoli d	i debito		
				Attività			Passività	
	Attività	Passività	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario		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		1					Titoli di	debito				
							Obb	ligazioni e r	otes			Strumenti d	del mercato	monetario	
	Euro-	IFM	Istituzio	ni diverse da	lle IFM	Euro-	IFM	Istituzio	ni diverse da	lle IFM	Euro-	IFM	Istituzio	ni diverse da	lle IFM
	sistema		Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	sistema	(escluso l'Euro- sistema)	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	sistema	(escluso l'Euro- sistema)	Totale	Ammini- strazioni 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

			Eurosis	stema					Ar	nministrazio	ni pubblich	e		
	Tota	ile	Prestiti/ba monete e		Alt attività/p		Tota	nle	Crec		Prestiti/ba		Alti attività/pa	
	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

		IF	M (escluso l'	Eurosistema	a)					Altri s	ettori			
	Tota	ile	Prestiti/ba monete e		Alt attività/p		Tot	ale	Crec		Prestiti/ba monete e		Alt attività/p	
	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

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

							Riserve u	ıfficiali							Per me	moria:
															Attività	Passività
	Totale	Oro mo	netario		Posizione				Valuta e	estera				Altri	Crediti	Uscite net-
		Totale	In milioni	speciali di prelievo	di riserva nell'FMI	Totale	Bancor monete e			Titol	li		Stru- menti	crediti	in valuta estera	te prede- terminate a breve
			di once	premero			presso autorità mone- tarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbli- gazioni e notes	Stru- menti di mercato mone- tario	finanziari derivati		nei confronti di residenti nell'area dell'euro	termine di valuta estera
	1	2	3	4	5	6	71	8 Eurosi	stema	10	11	12	13	14	15	16
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 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. ott.	332,9 332,4	131,7 131,4	395,444 395,284	4,6 4,6	26,1 26,2	170,5 170.2	9,5 9,4	30,3 31,5	130,4 128.6	-	-	-	0,3 0,8	0,0 0.0	17,1 17,8	-25,5 -24,9
nov.	332,4	131,4	393,284	4,6	25,4	160,2	11,2	26,9	121,8		_		1,0	0,0	17,8	-24,9 -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		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. giu.	298,9 301,4	126,5 127,8	392,415 392,324	4,7 4,6	23,3 22,4	144,4 146,7	10,6 11,4	25,8 27,6	108,0 107,1	-	-	-	0,1 0,6	0,0 0,0	18,8 18,3	-9,3 -10,2
giu.	301,4	127,0	392,324	4,0	22,4		lle quali det			tuala aumama	-	-	0,0	0,0	10,3	-10,2
2001 dic.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0					0.0	23,5	10.1	0,0	0,0	2.6	
						41,4	0,8	7,0	33,6	- , -		10,1			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 giu.	39,3 41,3	7,5 7,7	24,656 24,656	0,2 0,2	0,0 0,0	31,6 33,4	0,9 0,8	7,1 6,7	23,6 25,9	-	-	-	0,0 0,0	0,0 0.0	2,8 2,3	-1,8 -2,9
lug. ago.	41,3	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,8	5,7	27.4		_		0,0	0,0	2,3	-2,9
set.	40,7	8,2	24,656	0,2	0.0	32.3	0.9	4,5	26.9	_	_	_	0,0	0.0	2,7	-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 37,9	7,9	24,656 24,656	0,2 0,2	0,0 0,0	28,0 29,1	1,1 1,0	7,7 5,4	19,2 22,8	-	-	-	0,0 0,0	0,0 0,0	2,8 2,5	-0,4 -0,4
mar. apr.	37,9	8,5 8,0	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4 4,7	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4 -0,5
mag.	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,3	1,0	5,5	22,3		_		0,0	0,0	2,4	-0,5
giu.	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5

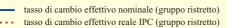


TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi (valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

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

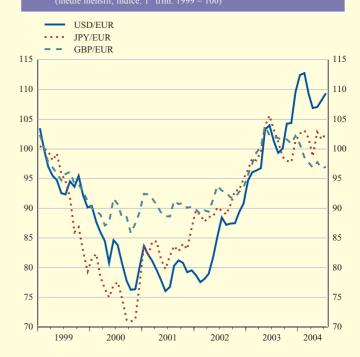
F33 Tassi di cambio effettivi





Fonte: BCE.

F34 Tassi di cambio bilaterali (medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



8.2 Tassi di cambio bilaterali (medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Dollaro statuni- tense	Sterlina britan- nica		Franco vizzero	Corona svedese	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Corona danese	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese no	Corona	Dollaro austra- liano	Corona islandese	Dollaro neoze- 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 2003	0,9456 1,1312	0,62883 0,69199	118,06 130,97	1,4670 1,5212	9,1611 9,1242	1.175,50 1.346,90	7,3750 8,8079	7,4305 7,4307	1,6912 1,9703	1,4838 1,5817	7,5086 8,0033	1,7376 1,7379	86,18 86,65	2,0366 1,9438	9,9072 8,5317
2003 2° trim.	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1.373,83	8,8692	7,4307	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
3° trim.	1,1248	0,69888	134,74	1,5451	9,1423	1.373,83	8,7674	7,4230	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 lug.	1,1372 1,1139	0,70045	134,99 132,38	1,5476 1,5400	9,1856	1.342,27	8,8689	7,4332 7,4322	1,9956 1,9531	1,5694	8,2893	1,7184 1,7114	87,66	1,9386 1,9137	8,5842 8,2375
ago. set.	1,1139	0,69919 0,69693	132,38	1,5474	9,2378 9,0682	1.312,67 1.306,88	8,6873 8,7377	7,4322	1,9531	1,5570 1,5330	8,2558 8,1952	1,6967	88,79 88,81	1,9137	8,2373 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 1,2262	0,67690 0,67124	134,78 133,13	1,5734 1,5670	9,1763 9,2346	1.474,74 1.429,40	9,8314 9,5547	7,4511 7,4493	2,1323 2,0838	1,6817	8,7752 8,5407	1,6260		1,8262 1,8566	8,5555
mar. apr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,2340	1.381,58	9,3347	7,4493	2,0838	1,6314 1,6068	8,2976	1,6370 1,6142	87,23 87,59	1,8300	8,1326 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
lug.	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1.420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
									nese precede						
2004 lug.	1,1	0,2	0,9	0,5	0,6	1,0	1,1	0,0	1,0	-1,6	2,3	-2,0	0,2	-1,8	-3,8
									anno preced						
2004 lug.	7,9	-5,0	-0,7	-1,3	0,1	5,8	7,9	0,0	5,2	3,4	2,2	-0,3	0,1	-2,2	-12,5
	Sterlina				orino	Litas	Lat	Lira					Lev	Leu	Lira
	cipriota	1		1 0	ierese	lituano	lettone	maltese	1 1				oulgaro	romeno	turca
	16	_	_	8	19	20	21	22			4	25	26	27	28
2001 2002	0,57589 0,57530				56,59 42,96	3,5823 3,4594	0,5601 0,5810	0,4030 0,4089				300 504	1,9482 1,9492	26.004 31.270	1.102.425 1.439.680
2002	0,58409				53,62	3,4527	0,5810	0,4069					1,9492	37.551	1.694.851
2003 2° trim.	0,58653				50,95	3,4528	0,6452	0,4274					1,9467	37.434	1.716.532
3° trim.	0,58574			6 2	59,65	3,4528	0,6419	0,4268			3 41,7		1,9466	37.410	1.569.762
4° trim.	0,58404			6 2	59,82	3,4526	0,6528	0,4287		2 236,140	7 41,1		1,9494	39.735	1.721.043
2004 1° trim.	0,58615				60,00	3,4530	0,6664	0,4283					1,9517	40.550	1.665.395
2° trim.	0,58480				52,16	3,4528	0,6542	0,4255					1,9493	40.664	1.759.532
2003 lug.	0,58730 0,58616				63,73 59,56	3,4528 3,4527	0,6473 0,6397	0,4274 0,4264			9 41,8 2 41,9		1,9465 1,9463	37.148 37.166	1.596.957 1.564.214
ago. set.	0,58370				55,46	3,4527	0,6383	0,4264		5 235,221	1 41,3	189	1,9469	37.100	1.546.627
ott.	0,58418			6 2	55,77	3,4525	0,6483	0,4281					1,9473	38.803	1.679.067
nov.	0,58328				59,31	3,4528	0,6471	0,4275					1,9476	39.927	1.726.781
dic.	0,58459	32,32	29 15,646	6 2	64,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,659	5 236,666	2 41,1	132	1,9533	40.573	1.761.551
2004 gen.	0,58647				64,32	3,4531	0,6707	0,4301					1,9557	41.107	1.698.262
feb.	0,58601				63,15	3,4532	0,6698	0,4284					1,9535	40.563	1.682.658
mar.	0,58598 0,58630			6 2	53,33 50,41	3,4528 3,4529	0,6596 0,6502	0,4266 0,4251			3 40,4 0 40,1		1,9465 1,9465	40.029 40.683	1.620.374 1.637.423
apr. mag.	0,58589				52,91	3,4528	0,6557	0,4251					1,9463	40.554	1.818.487
giu.	0,58239				53,02	3,4528	0,6565	0,4254					1,9547	40.753	1.814.266
lug.	0,58171				49,89	3,4528	0,6596	0,4259					1,9558	40.962	1.784.116
						varia	zione perce		nese precede						
2004 lug.	-0,1	-0	,2 0	.0	-1,2	0,0	0,5	0,1			2 -	0,1	0,1	0,5	-1,7
	,				-				anno preced					,	,-
2004 lug.	-1,0	-1	,1 0	0	-5,2	0,0	1,9	-0,4			3 -	4,6	0,5	10,3	11,7



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
2002	1.4	2.4	2.6	2.0	2.0	0.4	IACP	2.1	1.0		2.5	2.0	
2002	1,4 -0,1	2,4 2,0	3,6 1,4	2,8 4,0	2,0 2,9	0,4 -1,1	5,2 4,7	3,1 2,6	1,9 0,7	7,5 5,7	3,5 8,5	2,0 2,3	1,3 1,4
2003 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° trim.	2,0 2,5	0,7 0,8	0,6 3,2	1,0 1,2	4,3 5,8	-1,1 0,5	6,8 7,4	0,9 3,3	1,8 3,4	3,7 3,8	8,2 8,0	0,6 1,2	1,3 1,4
2004 feb.	2,3	0,8	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,4	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. mag.	2,0 2,6	0,5 1,1	1,5 3,7	0,1 1,2	5,0 6,1	-0,7 1,0	7,0 7,8	3,6 3,0	2,3 3,5	3,6 3,9	7,8 8,2	1,1 1,5	1,2 1,5
giu.	2,0	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,3	1,6
							nministrazion						
2001 2002	-6,4 -6,4	3,1 1,7	0,3 1,8	-2,4 -4,6	-1,6 -2,7	-2,1 -1,4	-4,4 -9,3	-6,4 -5,7	-3,5 -3,6	-2,7 -1,9	-6,0 -5,7	2,8 0,0	0,7 -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	0,0	-3,2
							razioni pubbli	, ,					
2001 2002	25,2	47,8 47,2	4,7	64,4 67,1	16,2 15,5	23,4	53,5 57,1	61,8 61,7	36,7 41,2	26,9 27,8	48,7	54,4	38,9 38,5
2003	28,9 37,6	45,0	5,7 5,8	72,2	15,5	22,8 21,9	59,0	72,0	45,4	27,8	43,3 42,8	52,6 51,8	39,8
			1	Rendimento d		ito a lungo te	rmine, espress	o in ragione o		nel periodo			
2003 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. feb.	4,68 4,80	4,35 4,30	-	4,75 4,79	5,06 5,05	4,81 4,81	8,36 8,65	4,71 4,70	6,67 6,82	5,14 5,01	5,16 5,11	4,65 4,55	4,84 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. mag.	4,60 4,88	4,30 4,46	-	5,17 5,17	4,89 4,95	4,55 4,46	7,89 8,25	4,65 4,65	7,02 7,32	4,83 4,77	5,06 5,13	4,55 4,68	4,99 5,15
mug.	4,00	7,70		3,17			i in ragione d'			7,77	3,13	4,00	3,13
2003 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. mar.	2,06 2,05	2,18 2,14	2,61 2,62	3,84 3,83	4,18 4,33	2,66 2,67	12,58 12,25	2,95 2,93	5,46 5,49	5,80 5,62	5,79 5,71	2,55 2,37	4,17 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
mag.	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	a prezzi costa	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,4	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9			2,3	4,2	1,6	2,2
2003 4° trim. 2004 1° trim.	3,3 3,1	1,1 1,1	6,2 6,8	2,9 3,4	7,5 8,8	10,6 7,7	3,6			2,5 3,7	4,7 5,5	2,3 3,1	2,9 3,4
2° trim.	3,1	1,1	0,6			6,9	•	•		5,7		3,1	
							ei pagamenti i	•					
2002 2003	-5,7 -6,5	2,1 2,8	-9,9 -12,7	-4,7 -3,4	-6,8 -8,3	-4,8 -6,5	-6,8 -9,0	-0,9 -5,2	-2,6 -2,0	1,4 0,1	-7,6 -0,5	4,7 6,3	-1,6 -1,7
2003 3° trim.	-7,4	4,3	-12,7	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
4° trim.	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	-,-	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004 1° trim.	-2,6	2,9	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8 oro per unità	di prodotto	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
2002	_	1,8	4,1	_	-0,4	-12,5	9,0	ui prodotto		6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	1,9	4,6	-	4,9	0,2		-	-		7,2	0,5	<u> </u>
2003 3° trim. 4° trim.	-	2,5 0,7	4,8 2,7	-	-		-	-	-	-	-	-	-
2004 1° trim.	-	2,4	4,7	-	-		-	-	-	-	-	-	
				Tasso c	li disoccupazi	ione standard	izzato in perc	entuale della	forza lavoro (dest.)			
2002 2003	7,3 7,8		9,5	3,9 4,5	12,5	13,6 12,7	5,6	7,5 8,2	19,8 19,2	6,1		4,9	5,1 5,0
2003 4° trim.	8,2	5,6	9,7	4,5	10,5	12,1	5,8	8,6	19,2	6,5	17,1	5,6	4,9
2004 1° trim.	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,3	4,7
2° trim. 2004 feb.	8,8 8,6	5,9	9,1 9,4	4,4	10,6	11,4	5,9 5,9	8,9 9,0	18,9 19,1	6,4	16,3	6,5	4,7
mar.	8,7		9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	9,0	19,1	6,4		6,3	4,7
apr. mag.	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,4	4,7
giu.	8,7 8,8	5,9	9,1 9,0	4,2 4,4	10,6 10,5	11,4 11,4	5,9 5,9	8,9 8,9	18,9 18,9	6,4	16,3 16,2	6,7 6,6	

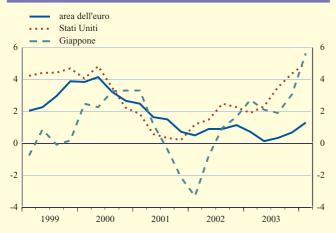
Fonti: Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat); dati nazionali, Reuters ed elaborazioni della BCE.

9.2 Stati Uniti e Giappone(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

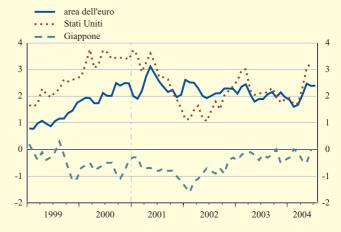
1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto (industria manifat- turiera)	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 2001 2002 2003	3,4 2,8 1,6 2,3	4,3 0,1 -3,0 0,7	3,7 0,8 1,9 3,0	4,8 -3,9 -0,5 0,1	4,0 4,8 5,8 6,0	9,4 11,4 8,0 6,2	6,53 3,78 1,80 1,22	6,03 5,01 4,60 4,00	0,9236 0,8956 0,9456 1,1312	1,6 -0,4 -3,8 -4,6	44,2 43,4 45,6 47,9
2003 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2004 1° trim. 2° trim.	2,1 2,2 1,9 1,8 2,9	1,1 0,6 0,5 0,8	2,3 3,5 4,4 5,0 4,8	-1,3 -0,6 1,7 3,2 5,8	6,1 6,1 5,9 5,6 5,6	6,9 7,2 4,5 4,3 5,8	1,24 1,13 1,17 1,12 1,30	3,61 4,21 4,27 4,00 4,58	1,1372 1,1248 1,1890 1,2497 1,2046	-4,7 -5,1 -4,3 -4,5	47,0 47,4 47,9 48,7
2004 mar. apr. mag. giu. lug.	1,7 2,3 3,1 3,3	- - - -	- - - -	4,1 5,5 6,1 5,9	5,7 5,6 5,6 5,6	4,9 5,4 6,0 5,9	1,11 1,15 1,25 1,50 1,63	3,81 4,32 4,70 4,73 4,48	1,2262 1,1985 1,2007 1,2138 1,2266		- - - -
					<u>.</u>	Giappone	-,++	.,	-,==++		
2000 2001 2002 2003	-0,7 -0,7 -0,9 -0,3	-6,7 4,4 -3,2 -3,8	2,8 0,4 -0,3 2,5	5,7 -6,8 -1,2 3,2	4,7 5,0 5,4 5,3	2,1 2,8 3,3 1,7	0,28 0,15 0,08 0,06	1,76 1,34 1,27 0,99	99,47 108,68 118,06 130,97	-7,5 -6,1 -7,9	126,9 134,7 141,3
2003 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2004 1° trim. 2° trim.	-0,2 -0,2 -0,3 -0,1 -0,3	-3,0 -1,5 -4,3 -6,5	2,1 1,9 3,1 5,6	2,2 1,0 4,2 6,8 7,4	5,4 5,2 5,1 4,9	1,6 1,8 1,5 1,7 1,9	0,06 0,05 0,06 0,05 0,05	0,60 1,19 1,38 1,31 1,59	134,74 132,14 129,45 133,97 132,20	:	
2004 mar. apr. mag. giu. lug.	-0,1 -0,4 -0,5 0,0	-7,8 -7,6	- - - -	8,3 8,7 4,6 8,9	4,7 4,7 4,6	1,7 2,0 2,0 1,7	0,05 0,05 0,05 0,05 0,05	1,35 1,51 1,49 1,77	133,13 129,08 134,48 132,86 134,08	- - -	- - - -

PIL a prezzi costanti



F36 Indici dei prezzi al consumo



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

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

Indicatori per i paesi non appartenenti all'area dell'euro

9.2 Stati Uniti e Giappone (in percentuale del PIL)

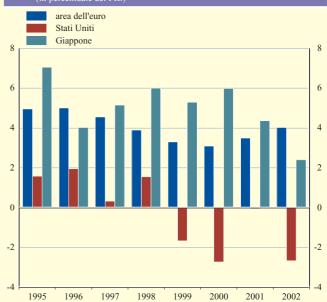
2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

•	Risparmio	e investimenti	i nazionali	Ris	parmio e in	vestimenti d	elle società n	Risparmio e investimenti delle famiglie 1)					
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investi- menti lordi	Investi- menti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e parteci- pazioni azionarie	Spesa in beni di investi- mento 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 2001	18,0	20,8	-4,0 -3,8	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6 12,7	3,1 5,9	11,0	5,9
2001	16,4 14,7	19,1 18,4	-3,8 -4,4	8,0 7,4	8,4 7,4	1,8 1,2	7,6	0,9 1,0	1,8 0,0	12,7	3,9 4,0	10,6 11,1	5,9 6.7
2002	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,7	5,0	8,2 8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	5,9 5,9 6,7 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 3,7	10,9	5,7 5,8 8,1
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 4,3
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	
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	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	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		-0,8		-0,6
2002 2° trim.	24,1	23,4	2,8			-27,9		-23,7	0,8		5,8		-8,5
3° trim. 4° trim.	24,5	23,9	2,7 2,2			1,2		-9,7	-2,4 0,7		-6,8 9,5		-0,6 -1,5
	24,2	25,2		•	•	5,9	•	9,2		•		•	
2003 1° trim. 2° trim.	28,2	23,4	2,8			16,0		-4,6	0,3		-11,2		2,9 -5,5
3° trim.		23,3 24,1				-25,1 9,3		-21,4 -2,9	-0,9 -3,0		4,1 -5,4		-5,5 1.6
4° trim.		24,1				11,6		8,3	1,2		-3,4 8,4		1,6 -1,3
2004 1° trim.		23,8	•	•		10,6	•	-1,4	-0,6	•	-8,6		0,7
2004 I UIIII.		23,8		•		10,0	•	-1,4	-0,0		-8,0		0,7

F37 Saldo finanziario delle società non finanziarie



F38 Saldo finanziario delle famiglie 1)



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

- Comprende le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.
- Investimenti fissi lordi in Giappone. La spesa in beni di investimento negli Stati Uniti comprende gli acquisti di beni di consumo durevoli. Al risparmio lordo negli Stati Uniti si aggiunge la spesa per i beni di consumo durevoli.

Lista delle figure

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	\$12
F3	Componenti degli aggregati monetari	\$13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	\$13
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	\$14
F6	Prestiti alle famiglie	\$15
F7	Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	\$16
F8	Depositi degli intermediari finanziari	\$17
F9	Depositi di società non finanziarie e famiglie	\$18
F10	Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	\$19
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	\$33
F16	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti	
	per settore dell'emittente	\$34
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti	
	per settore dell'emittente	\$35
F18	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	\$36
F19	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S37
F20	Nuovi depositi con durata prestabilita	\$39
F21	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	\$39
F22	Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	\$40
F23	Tassi d'interesse del mercato monetario a 3 mesi	\$40
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	\$42
F27	Saldi di conto corrente	\$55
F28	Investimenti diretti e di portafoglio	\$55
F29	Conto dei beni	\$56
F30	Conto dei servizi	\$56
F31	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette	
	con l'estero delle IFM	S61
F32	Scomposizione per singola voce della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine del 2002	S64
F33	Tassi di cambio effettivi	S67
F34	Tassi di cambio bilaterali	S67
F35	PIL a prezzi costanti	\$70
F36	Indici dei prezzi al consumo	\$70
F37	Saldo finanziario delle società non finanziarie	S7 I
F38	Saldo finanziario delle famiglie	S7 I



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

(I. ANDAMENTI MONETARI E TASSI DI INTERESSE)

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

(a)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

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

(b)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

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)
$$F_{t}^{M} = (L_{t-1}) - C_{t}^{M} - E_{t}^{M} - V_{t}^{M}$$

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

(d)
$$F_{t}^{Q} = (L_{t} - L_{t-3}) - C_{t}^{Q} - E_{t}^{Q} - V_{t}^{Q}$$

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese t-3 (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio, C_t^{ϱ} 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)
$$I_{t} = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_{t}}{L_{t-1}}\right)$$

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

$$(g) \qquad a_{i} = \left(\frac{I_{i}}{I_{i-12}} - 1 \right) \times 100$$

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

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

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

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed é 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)
$$\frac{\sum_{i=0}^{3} T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

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-

- 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.
- b) 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_i^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_i il livello delle consistenze alla fine del mese t, l'indice I_i delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

(m)
$$a_{i} = \left(\frac{I_{i}}{I_{i-12}} - 1\right) \times 100$$

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.I

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

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 4 agosto 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 osserva-

zioni 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 Stati*- stics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers (BCE, novembre 1999). Nel documento: Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie ¹⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10 ²⁾.

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 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

-) GU L 356 del 30.12.1998, pag. 7.
- 2) GU L 250 del 2.10.2003, pag. 19.

corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti ("a breve termine" indica una scadenza originaria fino a un anno, "a lungo termine" una scadenza superiore a un anno). Ovunque possibile i dati dei finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore.

La sezione 3.3 riporta dati trimestrali sui conti finanziari delle aziende di assicurazione e dei fondi pensione (S125 nel SEC 95) dell'area dell'euro. Come nelle sezioni 3.1 e 3.2, i dati, non corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni finanziarie e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento di questo settore.

I dati trimestrali di queste tre sezioni sono basati sui conti finanziari nazionali trimestrali, sulle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli. Le sezioni 3.1 e 3.2 si riferiscono, inoltre, ai dati tratti dalle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La sezione 3.4 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti (finanziari e non finanziari) e sulle fonti di finanziamento dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società non finanziarie e per le famiglie. Questi dati annuali forniscono, in particolare, informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie e sono coerenti con i dati trimestrali riportati nelle due sezioni precedenti.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono.

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 4.1, 4.2 e 4.3 nonché le azioni quotate che sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli per tutte le scadenze, con una scomposizione aggiuntiva di titoli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

Le colonne da 1 a 4 riportano le consistenze in essere, le emissioni lorde, i rimborsi e le emissioni nette per tutti i titoli denominati in euro.

Le colonne da 5 a 8 riportano le medesime voci per i titoli non azionari (titoli di debito) emessi da soggetti residenti nell'area. Le colonne da 9 a 11 le quote (in percentuale) di consistenze in essere, emissioni lorde, rimborsi e emissioni nette di titoli emessi in euro da residenti nell'area. La colonna 12 riporta le emissioni nette da parte di residenti nell'area di titoli denominati in euro.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere e emissioni lorde di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95 ³⁾. 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 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 del-

B) 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).

l'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA). Questi sono dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi. I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (EURIBOR) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal LIBOR.

La sezione 4.7 presenta i rendimenti dei titoli di Stato per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Fino al dicembre 1998 i rendimenti a due, tre, cinque e sette anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a dieci anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato. Fino al dicembre 1998 i rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali, ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza. Per gli Stati Uniti e il Giappone, i rendimenti a dieci anni sono medie nel periodo indicato.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto

possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture sono corretti per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2 sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n.1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine 4). La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001 5). I prezzi alla produzione riflettono i prezzi ex-fabrica e sono comprensivi di imposte indirette a 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.

⁴⁾ GU L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

⁵⁾ GU L. 86 del 27.3.2001, pag. 11.

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 6.4 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 annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, 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. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nella sezione 6.4, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000 ⁶⁾, 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. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 ⁷⁾ sui conti trimestrali non finanziari delle Amministrazioni pubbliche.

⁶⁾ GU L. 172 del 12.7.2000, pag. 3

⁷⁾ GU L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione 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 (5ª edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2003 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2003/7) 8) 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.

Questo numero del Bollettino mensile è il primo a riportare, nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, le attività del settore diverso dalle IFM distinte in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" (cfr. le tavole 8 e 9 della sezione 7.1). Prima di questo numero i dati sulla bilancia dei pagamenti venivano pubblicati aggregando gli strumenti "prestiti" e "banconote, monete e depositi" nel conto "altri investimenti". La distinzione fra tali categorie risulta rilevante perché "banconote, monete e depositi" possono essere utilizzati per spese nell'area dell'euro. La nuova scomposizione è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (1993). Le nuove serie includono i dati a partire da gennaio 2004.

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 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 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.

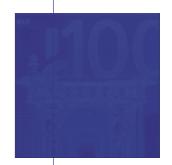
Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella sezione 7.5, insieme ai corrispondenti dati per la BCE. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze 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 1'8 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, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP), il prodotto interno lordo (deflatore del PIL), i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera (CLUPM) e nel totale dell'economia (CLUPT). Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei tassi di cambio effettivi, cfr. l'articolo Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro, pubblicato nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (The effective exchange rates of the euro, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE. I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA 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.

I° 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 rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 marzo 2003. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 3,50 e all'1,50 per cento, a decorrere dal 7 marzo 2003.

3 APRILE 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,50, al 3,50 e all'1,50 per cento, rispettivamente.

8 MAGGIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,50, al 3,50 e all'1,50 per cento, rispettivamente.

Annuncia altresì i risultati della sua valutazione della strategia di politica monetaria della BCE. La strategia, annunciata il 13 ottobre 1998, si impernia su tre cardini: una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, l'attribuzione di un ruolo di primo piano alla moneta nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi e una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi.

Il Consiglio direttivo conferma la definizione di stabilità dei prezzi formulata nell'ottobre 1998, ovvero: "La stabilità dei prezzi è definita come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine". Allo stesso tempo esso ha deciso che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefiggerà di mantenere l'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

Il Consiglio direttivo ha confermato che le sue decisioni di politica monetaria continueranno a basarsi su un esame completo dei rischi per la stabilità dei prezzi. Allo stesso tempo il Consiglio direttivo decide di rendere più chiaro nella sua comunicazione il ruolo svolto rispettivamente dall'analisi economica e dall'analisi monetaria nel processo che porta ad una valutazione complessiva univoca sui rischi per la stabilità dei prezzi.

Al fine di sottolineare la natura di lungo periodo del valore di riferimento per la crescita della moneta come benchmark per la valutazione degli andamenti monetari, il Consiglio direttivo ha altresì deciso di non effettuare più una revisione annuale di tale valore. Esso continuerà, tuttavia, a esaminare le condizioni e le ipotesi sottostanti alla sua derivazione.

5 GIUGNO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 2,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 giugno 2003. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 3,0 e all'1,0 per cento, a decorrere dal 6 giugno 2003.

10 LUGLIO, 31 LUGLIO, 4 SETTEMBRE, 2 OTTOBRE, 6 NOVEMBRE, 4 DICEMBRE 2003 E 8 GENNAIO 2004

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

12 GENNAIO 2004

Il Consiglio direttivo decide di aumentare, da 15 a 25 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare

tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2004. Tale aumento tiene conto del maggiore fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro previsto per il 2004. L'Eurosistema continuerà tuttavia a fornire la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo può decidere di adeguare ancora all'inizio del 2005 l'importo da aggiudicare.

5 FEBBRAIO E 4 MARZO 2004

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

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.

I APRILE, 6 MAGGIO, 3 GIUGNO, I LUGLIO E 5 AGOSTO 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 maggio e luglio 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. La costituzione europea e la BCE, agosto 2004.

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche, agosto 2004. Banconote in euro: primi anni di esperienza, agosto 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.
- 17 Corporate "excesses" and financial market dynamics, di A. Maddaloni e D. Pain, luglio 2004
- 18 The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents, di A. Geis, A. Mehl e S. Wredenborg, luglio 2004.
- 19 Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective, della task force dell'MPC del SEBC, luglio 2004.

WORKING PAPERS SERIES

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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB, di U. Bindseil, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e B. Weller, maggio 2004.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine, di U. Bindseil, giugno 2004.
- 373 Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR, di G. Peersman e R. Straub, luglio 2004.
- 374 To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting, di N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma e F. Skudelny, luglio 2004.
- 375 Guess what: it's the settlements!, di T. V. Koeppl e C. Monnet, luglio 2004.
- 376 Raising rival's costs in the securities settlement industry, di C. Holthausen e J. Tapking, luglio 2004.
- 377 Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates, di K. Adam e R. M. Billi, luglio 2004.
- 378 Liquidity, information, and the overnight rate, di C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov e N. Valla, luglio 2004.
- Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?, di O. Castrén, luglio 2004.

ALTRE PUBBLICAZIONI

EU banking sector stability, febbraio 2003.

List of monetary financial institutions and institutions subject to minimun 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 Costitution 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.

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.

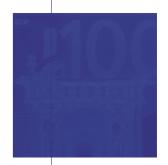
Risk Management for Central Bank Foreign Reserves, maggio 2004.

Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan, giugno 2004.

The development of statistics for Economic and Monetary Union, di Peter Bull, febbraio 2004.

OPUSCOLI INFORMATIVI

Information guide for credit institution using TARGET, luglio 2003.



GLOSSARIO

Amministrazioni pubbliche [general government]: comprendono l'amministrazione centrale, quelle statali (nei paesi a struttura federale) e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale. Gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, come le aziende pubbliche, sono esclusi, in linea di principio, dalle amministrazioni pubbliche.

Asta a tasso fisso [fixed rate tender]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e in cui le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso variabile [variable rate tender]: procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

Attività nette sull'estero delle IFM [MFI net external assets]: includono le attività sull'estero delle IFM dell'area dell'euro (quali l'oro, le banconote in valute diverse dall'euro, i titoli emessi da non residenti nell'area e i prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali i depositi detenuti da non residenti nell'area, le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM).

Bilancio consolidato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM) [consolidated balance sheet of the monetary financial institution (MFI) sector]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (principalmente i prestiti concessi da una IFM a un'altra IFM).

Commercio con l'estero in beni [external trade in goods]: esportazioni e importazioni di beni tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Il commercio tra i paesi dell'area dell'euro rileva i flussi di ricezione e spedizione di beni tra i paesi dell'area, mentre il commercio con il resto del mondo rileva il commercio dell'area dell'euro con l'estero. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono direttamente comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi.

Costo del lavoro per unità di prodotto [unit labour costs]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi degli occupati e il prodotto interno lordo a prezzi costanti.

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [MFI credit to euro area residents]: comprende i prestiti delle IFM ai residenti nell'area dell'euro e i titoli emessi dai residenti nell'area e detenuti dalle IFM. Per titoli si intendono le azioni e partecipazioni e i titoli di debito.

Curva dei rendimenti [yield curve]: descrive la relazione esistente in un determinato momento fra tassi di interesse su scadenze differenti. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse per coppia di scadenze.

Debito (conti finanziari) [debt (financial accounts)]: include i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie, valutati ai prezzi di mercato di fine periodo. Nei conti finanziari trimestrali il debito non comprende i prestiti concessi da società dei settori non finanziari (per esempio, i prestiti intersocietari) e/o da banche esterne all'area dell'euro, componenti invece incluse nei conti finanziari annuali.

Depositi presso la banca centrale [deposit facility]: categoria di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso le banche centrali, remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

Eonia [Eonia (euro overnight index average)]: misura, basata sulle transazioni, del tasso di interesse prevalente nel mercato interbancario overnight in euro.

Euribor [Euribor (euro interbank offered rate)]: tasso al quale vengono concessi i prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito, calcolato quotidianamente per depositi interbancari con scadenze varie non superiori ai dodici mesi.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria. Essi includono, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle Amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale.

Forze di lavoro [labour force]: la somma delle persone occupate e dei disoccupati.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: le istituzioni finanziarie che costituiscono il settore che emette moneta dell'area dell'euro. Esse includono la BCE, le banche centrali nazionali dei paesi dell'area dell'euro nonché le istituzioni creditizie e i fondi comuni monetari con sede nell'area dell'euro.

Impieghi disponibili [*job vacancies*]: misura dei nuovi impieghi, degli impieghi liberi e di quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un idoneo candidato.

Indagini della Commissione europea [*EC surveys*]: sono le indagini qualitative presso le famiglie e le imprese condotte per conto della Commissione europea mediante questionari rivolti ai consumatori e ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi. Gli indicatori del clima di fiducia sono indicatori compositi calcolati come la media aritmetica dei saldi percentuali di varie componenti (per maggiori dettagli, cfr. la tavola 5.2.5. nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino).

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [Eurozone purchasing managers' surveys]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e utilizzate per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro (Eurozone Composite Index) viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti i paesi della UE.

Indice dei prezzi degli input del settore manifatturiero dell'area dell'euro [Eurozone Manufacturing Input Prices Index (EPI)]: media ponderata dei dati sui prezzi degli input nel settore manifatturiero risultanti dalle indagini sulle condizioni del settore condotte in diversi paesi dell'area dell'euro.

Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (incluse le gratifiche di qualsiasi genere), i contributi previdenziali a carico del datore di lavoro e altri costi (quali i costi di formazione, di reclutamento e le imposte relative all'occupazione) e al netto dei sussidi, per ora effettivamente lavorata. I costi per ora lavorata si ottengono dividendo il totale dei detti costi su tutti gli occupati per il totale delle ore da loro lavorate (comprese le ore di straordinario).

Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inerzia salariale [wage drift]: misura del divario fra il tasso di crescita degli stipendi e dei salari effettivamente corrisposti e quello delle retribuzioni contrattuali di base (per es. a causa di elementi aggiuntivi quali gratifiche, premi di promozione e clausole previste in caso di inflazione inattesa).

Investimenti di portafoglio [portfolio investment]: rilevazione delle acquisizioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro di titoli emessi da non residenti ("attività") e delle acquisizioni nette da parte di non residenti di titoli emessi da residenti nell'area ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari, i titoli di debito del tipo di obbligazioni e notes e gli strumenti di mercato monetario. Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento dei diritti di voto.

Investimenti diretti [direct investment]: investimenti internazionali che riflettono lo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione equivalente ad almeno il 10 per cento dei diritti di voto). Il conto degli investimenti diretti rileva le acquisizioni nette di attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le acquisizioni nette di attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro"). Gli investimenti diretti includono quelli in capitale di rischio, gli utili reinvestiti ed altri riconducibili a operazioni di prestito intersocietario.

M1: aggregato monetario ristretto. Include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le Amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore ai due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le Amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio. Si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, vale a dire le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore ai due anni emessi dalle IFM.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [ERM II (exchange rate mechanism II)]: l'accordo di cambio che fornisce l'assetto per la cooperazione nelle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri della UE non partecipanti alla Fase Tre della UEM.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [longer-term refinancing operation]: operazione mensile di mercato aperto, condotta dall'Eurosistema, con scadenza solitamente a tre mesi. Le operazioni sono condotte come aste a tasso variabile con volumi di aggiudicazione preannunciati.

Operazione di rifinanziamento principale [main refinancing operation]: operazione settimanale di mercato aperto, condotta dall'Eurosistema. Nel 2003 il Consiglio direttivo ha deciso che a partire da marzo 2004 la durata di queste operazioni sarà ridotta da due settimane a una. Le operazioni di rifinanziamento principale sono condotte come aste a tasso variabile con tasso minimo di offerta preannunciato.

Operazioni di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: categoria di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema, attraverso le quali le controparti possono ottenere credito dalle banche centrali nazionali a un tasso di interesse predefinito a fronte di attività idonee.

Parità centrale [central parity]: tasso di cambio delle valute partecipanti agli AEC II nei confronti dell'euro, intorno al quale sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]: includono i depositi con durata prestabilita superiore ai due anni, i depositi rimborsabili con preavviso superiore ai tre mesi, i titoli di debito con scadenza originaria superiore ai due anni nonché il capitale e le riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.)]: il valore e la composizione delle consistenze delle attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo. Viene anche definita come posizione attiva netta verso l'estero.

Prezzi alla produzione nell'industria [industrial producer prices]: misura dei prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, escluse le importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: il risultato finale dell'attività produttiva. Corrisponde alla produzione di beni e servizi dell'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le esportazioni e importazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [labour productivity]: misura della produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. La produttività del lavoro si può misurare in diversi modi. Di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [industrial production]: indice del valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle Amministrazioni pubbliche) [debt ratio (general government)]: per debito pubblico si intende il debito totale lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle Amministrazioni pubbliche. Il rapporto debito pubblico/PIL viene definito come il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato correnti ed è oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle Amministrazioni pubbliche) [deficit ratio (general government)]: il disavanzo pubblico è definito come indebitamento netto e corrisponde alla differenza fra le entrate e spese totali delle Amministrazioni pubbliche. Il rapporto disavanzo pubblico/PIL viene definito come il rapporto tra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato ed è oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato [compensation per employee]: i redditi si definiscono come la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, pagabile dai datori di lavoro agli occupati. I redditi comprendono sia i salari e gli stipendi lordi, sia le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro. I redditi per occupato si definiscono come i redditi totali divisi per il numero totale degli occupati.

Retribuzioni lorde mensili [gross monthly earnings]: misura dei salari e degli stipendi lordi mensili degli occupati, compresi i contributi previdenziali a loro carico.

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: ammontare minimo che le istituzioni creditizie devono detenere a titolo di riserva presso l'Eurosistema. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri di un periodo di mantenimento di circa un mese.

Stabilità dei prezzi [price stability]: il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario dell'Eurosistema. Il Consiglio direttivo definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Tassi di cambio effettivi dell'euro (TCE, nominali/reali) [euro effective exchange rates (EERs, nominal/real)]: i TCE nominali dell'euro sono medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei partner commerciali dell'area. La BCE pubblica gli indici del TCE nominale dell'euro nei confronti delle valute di un gruppo ristretto e di un gruppo esteso di partner commerciali. I pesi utilizzati riflettono la quota di ciascun partner nel commercio dell'area. I tassi di cambio effettivi reali si ottengono dai TCE nominali, corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [key ECB interest rates]: i tassi di interesse che vengono fissati dal Consiglio direttivo e che riflettono l'orientamento della politica monetaria della BCE. Essi sono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Titoli azionari [equity securities]: rappresentano la proprietà di una quota societaria. Comprendono le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. I titoli azionari di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Titoli di debito [debt securities]: rappresentano una promessa da parte dell'emittente (il prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (il prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Essi recano solitamente uno specifico tasso di interesse (la cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [inflation-indexed government bonds]: titoli di debito i cui pagamenti delle cedole e capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [reference value for M3 growth]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente il valore di riferimento per la crescita sui dodici mesi di M3 è pari al 4½ per cento.

Volatilità implicita [implied volatility]: misura della variabilità attesa (deviazione standard in termini di variazioni percentuali annualizzate) dei prezzi, ad es., dei titoli di debito o delle azioni (o dei contratti *future* corrispondenti), desunta dai prezzi delle opzioni.