



BANCA CENTRALE EUROPEA

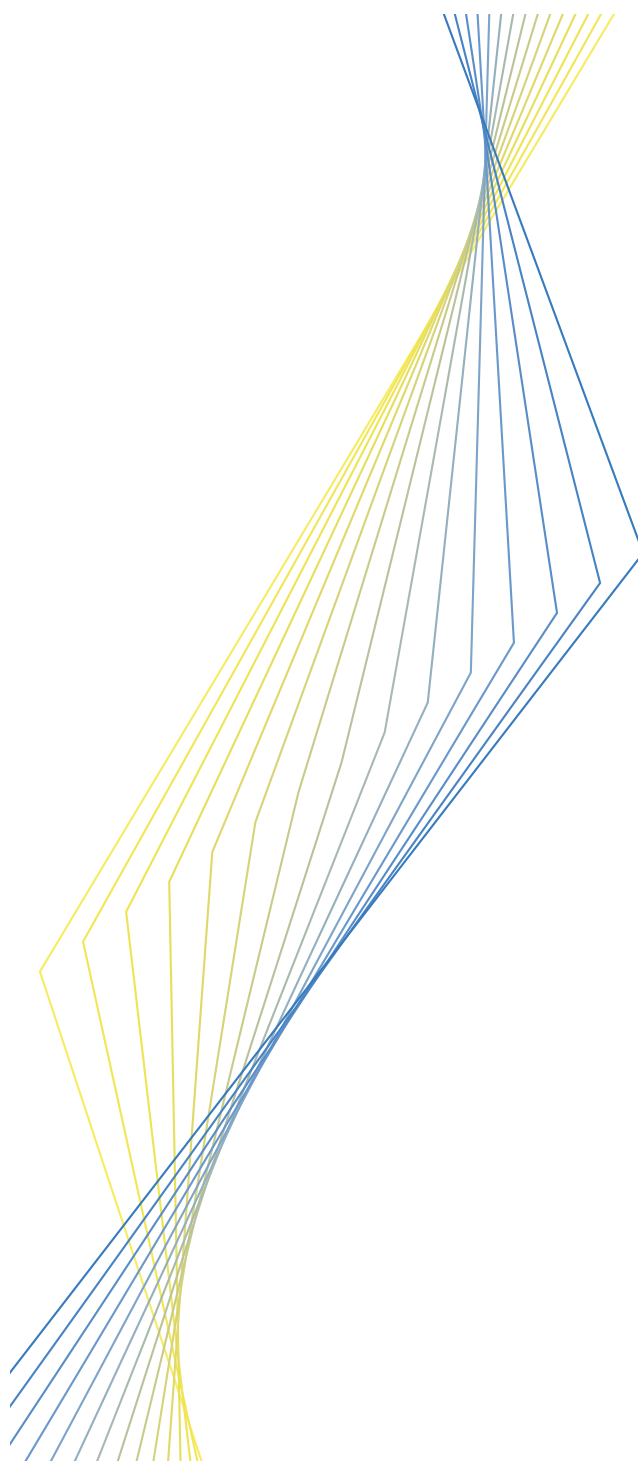
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Gennaio 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Gennaio 2003

© **Banca Centrale Europea, 2003**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 15 gennaio 2003.

ISSN 1725-2997

Stampato nel mese di gennaio 2003 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	25
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	29
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre 2002	12
2 Il recente miglioramento delle statistiche sulle emissioni di titoli	16
3 Nuove statistiche della BCE sui fondi di investimento dell'area dell'euro	21
La domanda di circolante nell'area dell'euro e l'impatto della sostituzione del contante	41
CLS – obiettivi, principi generali e implicazioni	55
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	91*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	95*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 9 gennaio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 2,75 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 3,75 e all'1,75 per cento.

Tali decisioni si fondano su un'analisi esaustiva degli andamenti monetari, finanziari ed economici effettuata nel quadro della strategia di politica monetaria della BCE. Nel complesso, il Consiglio direttivo ha espresso la valutazione che le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo non sono mutate dallo scorso 5 dicembre, data in cui ha deciso di ridurre i tassi d'interesse di riferimento. Esso ha ritenuto l'attuale orientamento di politica monetaria idoneo ad assicurare il mantenimento di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi a medio termine.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria, nel periodo settembre-novembre 2002 la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 7,1 per cento, immutata rispetto ad agosto-ottobre. La forte preferenza manifestata dagli investitori per attività liquide e sicure, a fronte della perdurante incertezza che caratterizza i mercati finanziari, il contesto economico e la scena geopolitica, continua a rappresentare un importante fattore alla base della sostenuta dinamica della moneta. Allo stesso tempo, il basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro rende relativamente vantaggioso detenere attività monetarie.

Il ritmo di espansione della moneta ha determinato condizioni di abbondante liquidità nell'area dell'euro. Allo stadio attuale, tuttavia, poiché le riallocazioni di portafoglio riconducibili all'incertezza economica e finanziaria potrebbero avere carattere temporaneo, si ritiene improbabile che, a fronte della debole crescita dell'economia, l'eccesso di liquidità generi spinte inflazionistiche. Tale valutazione trova conforto nel protratto rallentamento dei prestiti al settore privato.

Passando all'analisi del secondo pilastro, le prospettive per l'attività economica nell'area dell'euro si sono mantenute sostanzialmente invariate dall'inizio di dicembre 2002. Come indicano i risultati delle recenti indagini congiunturali, l'espansione economica dovrebbe essere rimasta contenuta intorno al volgere dell'anno. Assumendo il progressivo venir meno dei fattori che attualmente contribuiscono al generale clima di incertezza, lo scenario più probabile contempla ancora un graduale incremento della crescita del PIL fino a livelli prossimi a quelli del prodotto potenziale in corso d'anno. Sebbene si sia osservata una certa stabilizzazione dei mercati finanziari negli ultimi mesi, gli investitori continuano a percepire un alto grado di incertezza. Allo stesso tempo, sussistono rischi legati a un riassorbimento disordinato degli squilibri macroeconomici accumulati in passato all'esterno dell'area dell'euro. Le tensioni geopolitiche seguitano, inoltre, a incidere aversamente sul clima di fiducia. Di fatto, il rincaro del petrolio registrato nel recente passato, a cui hanno peraltro contribuito temporanee restrizioni dal lato dell'offerta, riflette il rischio di un acuirsi delle tensioni sui mercati del greggio. Ciò avrebbe un impatto negativo sulle prospettive economiche a livello mondiale. Le prospettive relative all'area dell'euro permangono quindi soggette a rischi verso il basso, anche se a controbilanciare questi ultimi dovrebbe concorrere il modesto livello su cui si collocano attualmente i tassi di interesse.

Per quanto riguarda i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat relativa a dicembre 2002 indica che il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è mantenuto invariato, al 2,2 per cento, rispetto a novembre. Il rincaro del greggio ha probabilmente generato alcune nuove pressioni al rialzo sui prezzi al consumo intorno al volgere dell'anno, che potrebbero essere state accentuate dagli effetti prodotti da diversi incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati applicati agli inizi del 2003. Nel contempo, gli effetti base, principalmente legati alla dinamica della componente dei prodotti alimentari non trasformati ma anche, in parte, a passati rincari nel settore dei servizi, concorreranno a ridurre l'inflazione armonizzata agli inizi di quest'anno. Dovrebbero, altresì, incidere

in tal senso gli effetti diretti del recente apprezzamento del tasso di cambio dell'euro sui prezzi all'importazione e la loro graduale trasmissione all'economia dell'area. Inoltre, le spinte inflazionistiche dovrebbero essere attenuate dal modesto ritmo a cui procede al momento l'espansione economica. Nel complesso, sebbene i notevoli rischi che incombono sull'evoluzione dei corsi petroliferi rendano difficile, in questa fase, qualsiasi previsione a breve termine, l'esito più probabile continua a essere che l'inflazione diminuisca, per infine stabilizzarsi su un livello inferiore al 2 per cento nel corso del 2003.

Un'importante condizione per il concretizzarsi di questo scenario è che la dinamica salariale risulti moderata. A causa delle rigidità presenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro, si è continuata a osservare una tendenziale accelerazione delle retribuzioni fino agli inizi del 2002 malgrado l'indebolimento dell'attività economica. Non può dirsi ancora con certezza se tale tendenza si sia interrotta. La moderazione salariale, che costituisce un presupposto essenziale per il mantenimento della stabilità dei prezzi, concorrerebbe altresì a migliorare le prospettive di crescita economica e dell'occupazione.

Anche le politiche strutturali e di bilancio devono fornire un rilevante contributo al rafforzamento delle prospettive di espansione economica dell'area dell'euro. È necessario intraprendere con determinazione iniziative di riforma in questi ambiti per potenziare gli incentivi a investire e a creare occupazione nell'area.

Per quanto riguarda la finanza pubblica, i paesi che presentano tuttora squilibri di bilancio hanno assunto l'impegno di applicare piani di risanamento allo scopo di raggiungere posizioni prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine. Nel quadro di questo processo, i governi devono attribuire particolare rilevanza al perseguimento di politiche di riequilibrio orientate alla crescita e in grado di rafforzare la capacità produttiva dell'economia. Esse risulterebbero verosimilmente più efficaci se integrate nell'ambito di una strategia di riforma complessiva fondata su un ridimensionamento strutturale della spesa.

Il quadro di riferimento per le politiche di bilancio definito dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita getta solide basi per il contenimento del rischio che si producano squilibri, assicurando nel contempo un adeguato orientamento a medio termine di tali politiche. È quindi importante che, da un lato, i programmi di stabilità si fondino su misure chiaramente definite e su ipotesi realistiche riguardo all'evoluzione dell'economia e, dall'altro, che i piani di risanamento siano sufficientemente ambiziosi. Il Consiglio direttivo sostiene le azioni intraprese dalla Commissione europea per continuare ad assicurare il funzionamento del quadro di riferimento, che prevede anche l'applicazione della procedura per i disavanzi eccessivi e del richiamo preventivo, in caso di necessità.

Per quanto concerne le riforme strutturali, è indispensabile che i governi moltiplichino gli sforzi tesi a espandere il potenziale di crescita non inflazionistica dell'area dell'euro e a ridurre gli elevati livelli di disoccupazione. L'esigenza di compiere ulteriori passi avanti in questo ambito risulta particolarmente evidente in una fase in cui l'economia dell'area deve far fronte a una serie di shock avversi. Le riforme strutturali, a cui va assegnato l'obiettivo di limitare le rigidità nei mercati del lavoro e dei beni e servizi, potrebbero potenziare considerevolmente la tenuta dell'economia in presenza di tali shock, sia nell'insieme dell'area sia nelle regioni che la compongono. Sarà importante conferire nuovo slancio al processo di riforma strutturale per stimolare la fiducia dei consumatori e degli investitori nelle opportunità di crescita e occupazione a lungo termine all'interno dell'area; ciò dovrebbe influenzare positivamente anche le decisioni di spesa e investimento nel breve e medio periodo.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo verte sulla domanda di banconote e monete nell'area dell'euro e sull'impatto della sostituzione del contante; il secondo prende in esame le finalità, i principi e le implicazioni del *Continuous Linked Settlement*, un sistema di compensazione e regolamento per le operazioni in cambi che coinvolge sette importanti valute, fra cui l'euro.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 9 gennaio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 2,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, al 3,75 e all'1,75 per cento rispettivamente (cfr. figura 1).

La crescita di M3 rimane elevata in novembre

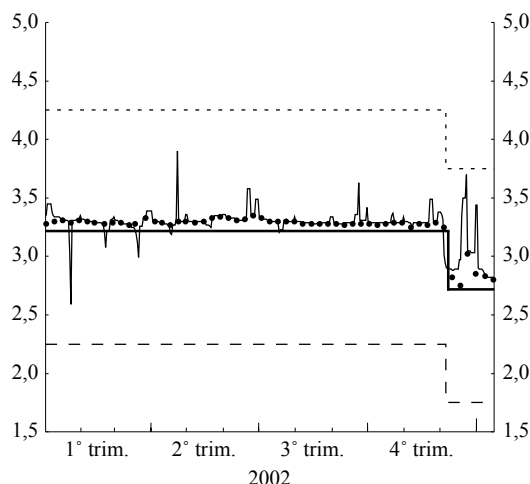
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato del 7,1 per cento in novembre, a fronte del 7,0 di ottobre (cfr. figura 2). Nel periodo settembre-novembre la media a tre termini di tale tasso è stata del 7,1 per cento, invariata rispetto al trimestre agosto-ottobre.

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

- tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso overnight (EONIA)
- tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento principali



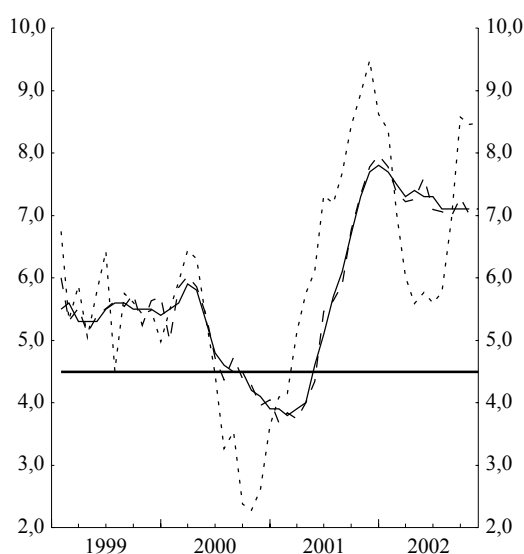
Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

- - - M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
- ... M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)
- M3 (media mobile centrata a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi)
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

Nel contempo la dinamica a breve termine dell'aggregato è rimasta sostenuta, con un tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno pari all'8,5 per cento in novembre.

Il perdurante vigore dell'espansione di M3 continua a riflettere in ampia misura la marcata preferenza degli investitori per le attività liquide e sicure, a fronte di un contesto finanziario, economico e geopolitico caratterizzato da un elevato grado di incertezza. Negli ultimi mesi esso è altresì riconducibile al basso costo opportunità associato alla detenzione di moneta. Il protrarsi del periodo di forte crescita di M3 ha determinato l'accumulo di un'ampia liquidità nell'area dell'euro, che, se non fosse riassorbita, costituirebbe un motivo di preoccupazione per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tuttavia, considerato il notevole effetto avuto dalle riallocazioni di portafoglio sugli andamenti monetari, questo eccesso di liquidità potrebbe in parte risultare temporaneo. Nella fase attuale

inoltre esso non dovrebbe generare pressioni inflazionistiche dato il debole ritmo di espansione dell'economia.

Per quanto riguarda le principali componenti di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è aumentato ulteriormente in novembre, portandosi al 9,1 per cento dall'8,2 di ottobre (cfr. tavola 1). L'andamento va ricondotto al significativo recupero segnato dalle banconote e monete in circolazione, la cui crescita è proseguita a un ritmo sostenuto, ancorché inferiore a quello dell'inizio del 2002 (in base ai dati destagionalizzati, in novembre l'aumento rispetto al mese precedente è stato pari a 5 miliardi di euro, contro un incremento medio di 8 miliardi fra marzo e ottobre). Questa tendenza al rialzo traduce la graduale ricostituzione delle disponibilità di circolante da parte sia dei residenti che dei non residenti nell'area dell'euro, dopo la notevole contrazione che ha preceduto l'introduzione del

contante in euro. Fra ottobre e novembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a vista ha segnato una diminuzione, dall'8,6 all'8,3 per cento, dovuta principalmente a effetti base; la dinamica di breve termine di questa voce infatti è risultata relativamente sostenuta negli ultimi mesi. Nel complesso, il persistente vigore della domanda relativa alle attività più liquide comprese in M3 (circolante e depositi a vista) sarebbe attribuibile sia alle riallocazioni di portafoglio indotte dalla notevole incertezza sui mercati finanziari, sia al basso costo opportunità di detenere questi strumenti.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è ridotto in novembre, passando al 4,9 per cento dal 5,5 del mese precedente, mentre quello relativo agli strumenti negoziabili è aumentato leggermente, dall'8,3 all'8,5 per cento. In particolare, è continuata a ritmo sostenuto la crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni

Tavola 1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 ago.	2002 set.	2002 ott.	2002 nov.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	6,2	6,6	7,6	7,6	8,2	8,2	9,1
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-28,0	-19,9	-7,7	-5,7	-0,5	6,2	14,8
Depositi a vista	13,0	11,7	10,3	10,0	9,6	8,6	8,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	6,7	6,4	5,5	5,4	5,2	5,5	4,9
M2	6,5	6,5	6,5	6,4	6,6	6,8	6,9
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,6	12,7	10,7	10,2	11,5	8,3	8,5
M3	7,6	7,3	7,1	7,0	7,3	7,0	7,1
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	3,1	4,0	5,0	5,2	5,1	5,1	5,2
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,1	4,5	4,2	4,2	4,3	4,3	3,9
Credito alle Amministrazioni pubbliche	1,7	1,8	1,1	0,8	1,7	2,2	1,7
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,8	-0,9	-0,9	-1,4	-1,1	-0,8	-1,6
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	6,1	5,2	5,0	5,1	5,0	4,9	4,6
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	5,7	5,6	5,3	5,4	5,2	5,0	4,5

Fonte: BCE.

monetari, a conferma della chiara preferenza delle imprese diverse dalle IFM per le attività liquide e sicure.

Per quanto attiene alle contropartite di M3 nel bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è stato del 5,2 per cento in novembre, pressoché invariato rispetto a ottobre (5,1 per cento). La domanda di questi strumenti potrebbe essere stata influenzata da fattori contrastanti. Da un lato, l'incertezza sui mercati azionari tende ad accrescere la preferenza per i depositi e le obbligazioni a più lungo termine; dall'altro, l'appiattimento della curva dei rendimenti e la volatilità relativamente elevata sui mercati a reddito fisso potrebbero aver attenuato tale tendenza.

Continuano a rallentare i prestiti al settore privato

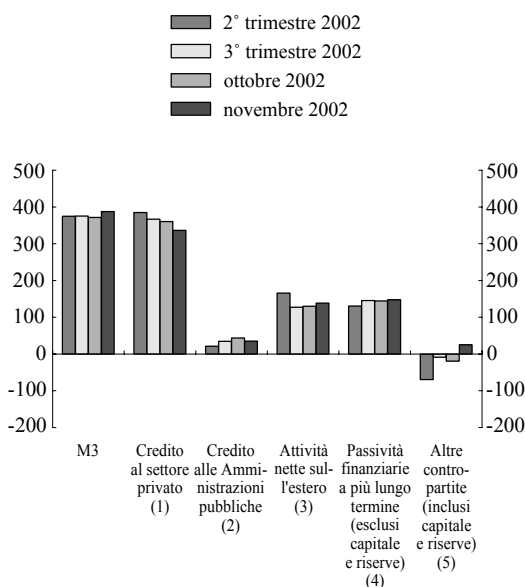
Dal lato delle attività del bilancio delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è sceso al 3,9 per cento in novembre, dal 4,3 di ottobre, per effetto principalmente del calo dei tassi di variazione sia del credito alle Amministrazioni pubbliche (dal 2,2 all'1,7 per cento), sia di quello relativo al settore privato (dal 4,9 al 4,6 per cento). Per quanto riguarda quest'ultimo, nel periodo in esame la crescita dei prestiti è diminuita ulteriormente, portandosi dal 5,0 al 4,5 per cento. La continua moderazione dei prestiti va considerata nel contesto di debolezza che caratterizza l'espansione economica e il clima di fiducia. Fra le altre componenti del credito, il tasso di incremento delle consistenze di titoli non azionari detenuti dalle IFM è salito al 6,0 per cento, dal 5,8 di ottobre. Infine, anche il tasso di crescita relativo alla voce azioni e altri titoli di capitale è aumentato, dal 3,6 al 4,8 per cento, proseguendo l'evoluzione osservata da agosto; l'aumento potrebbe in parte riflettere l'avversione delle imprese diverse dalle IFM ad effettuare investimenti azionari.

In novembre le attività nette sull'estero del settore delle IFM sono aumentate di 36 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a novembre esse sono aumentate di 139 miliardi, contro 130 miliardi nei dodici mesi fino ad ottobre (cfr. figura 3). Secondo i dati di bilancia

Figura 3

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.
 $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$

dei pagamenti, il continuo flusso netto di attività dall'esterno dell'area ha rispecchiato sia un miglioramento del saldo di conto corrente, sia gli ampi afflussi netti di investimenti diretti e di portafoglio. Questi ultimi sono stati fra l'altro connessi ai modesti investimenti di portafoglio effettuati dai residenti nell'area dell'euro in titoli di emittenti esterni all'area; anche questo andamento va considerato alla luce della forte preferenza mostrata attualmente dalle imprese diverse dalle IFM per gli strumenti liquidi.

Le emissioni di titoli di debito si mantengono stabili in ottobre

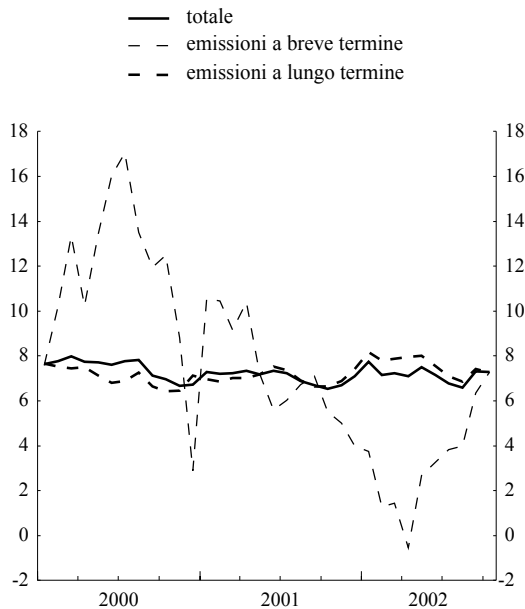
In ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto invariato, al 7,3 per cento, rispetto a settembre (cfr. figura 4)¹⁾. Il risultato riflette la sostanziale stabilità del tasso di

1) A partire da questo Bollettino, l'analisi dei tassi di incremento sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito si baserà su un "indice delle consistenze corrette" che viene descritto nel riquadro 2. Il recente miglioramento delle statistiche sulle emissioni di titoli, di questo Bollettino.

Figura 4

Consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: per il calcolo del tasso di crescita sui dodici mesi cfr. le Note tecniche nella sezione Statistiche dell'area dell'euro.

incremento delle consistenze di titoli di debito a lungo termine, pari al 7,3 per cento, cui ha fatto riscontro un aumento di 0,9 punti percentuali di quello relativo ai titoli di debito a breve termine, collocatosi anch'esso al 7,3 per cento. I tassi di variazione relativi alle emissioni del complesso del settore privato hanno evidenziato una diminuzione che è stata compensata dalla maggiore espansione di quelle delle Amministrazioni pubbliche.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è diminuita dal 6,7 per cento in settembre al 6,5 in ottobre. Nello stesso periodo, il tasso di incremento dei titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro e detenuti da residenti nell'area è salito dal 13,7 al 15,3 per cento (cfr. il riquadro 2 sui recenti miglioramenti nel calcolo dei tassi di crescita dei titoli di debito, in particolare di quelli denominati in valuta estera).

Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle

consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM, che rappresentano la maggior parte delle consistenze di titoli non emessi dal settore pubblico, è diminuita dal 5,3 al 4,4 per cento fra settembre e ottobre. Rispetto agli anni precedenti, l'attività di emissione di questo settore dall'inizio del 2002 è stata relativamente contenuta, per effetto delle ridotte necessità di finanziamento delle IFM in un contesto di forte espansione dei depositi e di modesta domanda di prestiti.

Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze in essere è diminuito al 16,7 per cento in ottobre, dal 17,7 di settembre. Nello stesso periodo, il tasso di variazione delle consistenze di titoli di debito emessi da imprese non finanziarie è sceso dal 6,4 al 5,9 per cento. Le emissioni di questo settore hanno evidenziato un costante rallentamento dall'inizio del 2002. In particolare, una forte contrazione è stata registrata nel segmento a breve termine del mercato dei titoli: dopo una flessione del 18,0 per cento in settembre, in ottobre il calo rispetto al mese corrispondente del 2001 delle emissioni a breve termine delle imprese non finanziarie è stato del 20,2 per cento. Cali di tale entità, che non si verificavano dalla prima metà degli anni novanta, indicano che il fabbisogno di finanziamento delle imprese in termini di capitale circolante è stato modesto a causa sia della situazione congiunturale, sia della continua diminuzione delle operazioni di fusione e acquisizione. Inoltre, è possibile che alcune imprese abbiano avuto difficoltà ad ottenere finanziamenti, data la crescente attenzione degli investitori per il rischio di credito.

In ottobre il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è sceso al 30,8 per cento, dal 33,1 di settembre. Il livello tuttora elevato di tale tasso è connesso al fatto che un elevato numero di imprese ha bisogno di società veicolo (*special-purpose vehicle*) per l'emissione di titoli di debito. In particolare, talune aziende dei settori automobilistico e delle telecomunicazioni hanno tratto vantaggio dalle possibilità offerte, in materia di finanza strutturata, dalle loro consociate finanziarie comprese nel settore delle società finanziarie non monetarie. Pertanto,

la crescita relativamente sostenuta delle emissioni di titoli di debito da parte di questo settore avrebbe in una certa misura sostituito l'attività di emissione delle stesse società non finanziarie.

Nel comparto delle Amministrazioni pubbliche, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentato, dal 4,5 di settembre al 5,0 di ottobre. Nello stesso periodo, la crescita delle consistenze di titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica è diminuita leggermente, dal 30,2 al 28,6 per cento. Questi tassi continuano tuttavia a collocarsi su livelli molto elevati nel confronto con gli anni precedenti, rispecchiando pertanto il deterioramento dei saldi di bilancio di alcune Amministrazioni locali.

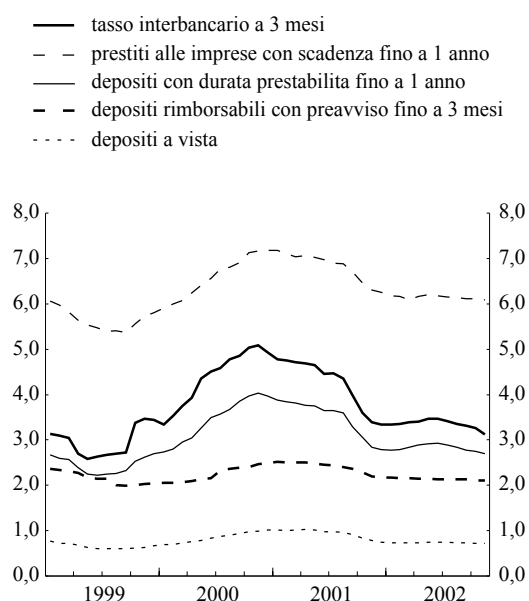
Diminuiscono in novembre i tassi bancari al dettaglio a lungo termine

In novembre i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine non hanno subito variazioni di rilievo, mantenendosi su livelli prossimi a quelli

Figura 5

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

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

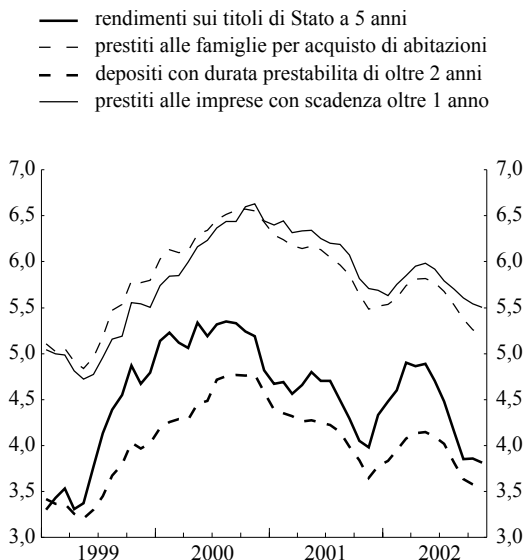


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 6

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

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



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

prevalenti all'inizio del 2002, in linea con la dinamica dei tassi di mercato monetario nei primi undici mesi dell'anno (cfr. figura 5).

I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno registrato un'ulteriore flessione in novembre, proseguendo la tendenza osservata da giugno del 2002 (cfr. figura 6). Da allora a fine novembre il calo complessivo è stato di 50-60 punti base, a fronte di una riduzione di poco più di 100 punti base dei rendimenti medi dei titoli di Stato a cinque anni. I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono generalmente meno volatili rispetto ai corrispondenti tassi di mercato, ragione per cui l'ampliamento del differenziale fra i primi e i rendimenti dei titoli di Stato comparabili potrebbe rispecchiare tanto la più graduale correzione dei tassi bancari al dettaglio quanto, per i tassi sui prestiti, gli andamenti del rischio di credito.

Si riducono in dicembre i tassi di interesse del mercato monetario

In dicembre i tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti, proseguendo il calo iniziato a

metà maggio. Per le scadenze brevi, la discesa ha riflesso l'adeguamento al nuovo tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, ridotto di 50 punti base al 2,75 per cento, con effetto dall'operazione regolata l'11 dicembre. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, risultava lievemente negativa alla fine di novembre ed è rimasta sostanzialmente invariata fino al 15 gennaio, in linea con gli andamenti dei tassi di interesse su tutte le scadenze.

Una certa volatilità ha caratterizzato gli andamenti nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario in dicembre e agli inizi di gennaio. Nel periodo tra la fine di novembre e il 15 gennaio il tasso di interesse *overnight* misurato dall'EONIA ha oscillato fra il 2,82 e il 3,70 per cento. Di conseguenza, esso si è collocato in alcuni casi ben al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta delle operazioni

di rifinanziamento principali (2,75 per cento). Dopo essersi situato su livelli leggermente inferiori al 3 per cento a metà dicembre, l'EONIA è aumentato significativamente nell'ultima parte del mese, per effetto di una situazione di mercato eccezionalmente tesa dovuta a un episodio di "underbidding" (insufficiente richiesta) nell'operazione regolata il 17 dicembre, e al consueto effetto di fine anno (originato dalla volontà delle istituzioni finanziarie di adeguare i propri bilanci in chiusura d'esercizio). All'inizio di gennaio l'EONIA si è tendenzialmente stabilizzato, riportandosi in prossimità del tasso minimo di offerta.

Mentre nell'operazione di rifinanziamento principale regolata il 4 dicembre 2002 i tassi di aggiudicazione marginale e medio sono stati del 3,25 per cento, pari all'allora prevalente tasso minimo di offerta, nelle successive settimane di dicembre e agli inizi di gennaio del 2003 essi sono risultati, in media, superiori al nuovo tasso (pari al 2,75 per cento) di 10 e 15 punti base rispettivamente (cfr. riquadro I). Nell'operazione

Riquadro I

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre 2002

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali (ORP), due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) e un'operazione di *fine tuning* volta a immettere liquidità nel sistema.

Operazioni regolari di politica monetaria

(miliardi di euro; tassi d'interesse in percentuale in ragione d'anno)

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	27/11/2002	11/12/2002	108,9	62,0	1,76	255	3,25	3,29	3,31
ORP	04/12/2002	18/12/2002	111,8	111,8	1,00	175	3,25	3,25	3,25
ORP	11/12/2002	24/12/2002	100,5	65,0	1,55	247	2,75	2,82	2,83
ORP	18/12/2002	31/12/2002	103,5	103,5	1,00	224	2,75	2,75	2,87
ORLT	28/11/2002	27/02/2003	38,6	15,0	2,58	162	-	3,02	3,04
ORLT	23/12/2002	27/03/2003	42,3	15,0	2,82	172	-	2,93	2,95
Altro	18/12/2002	24/12/2002	28,5	10,0	2,85	50	2,75	2,80	2,82

Fonte: BCE.

Il tasso marginale è sceso dal 3,29 al 3,25 per cento fra la prima ORP del periodo di mantenimento e quella regolata il 4 dicembre. In quest'ultima operazione la BCE ha soddisfatto tutte le richieste, che sono state lievemente inferiori al livello necessario per assicurare il regolare adempimento dell'obbligo di riserva nella settimana successiva al regolamento dell'operazione. Dopo la decisione del Consiglio direttivo della BCE – il 5 dicembre scorso – di abbassare dal 3,25 al 2,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle ORP, nell'operazione regolata l'11 dicembre il tasso marginale è sceso al 2,82 per cento. Nell'ORP del 18 dicembre, l'ultima del periodo di mantenimento, gli importi richiesti sono stati di nuovo inferiori al livello necessario per assicurare l'adempimento dell'obbligo di riserva. Il soddisfacimento di tutte le richieste da parte della BCE ha determinato un tasso marginale e medio ponderato pari, rispettivamente, al 2,75 e 2,87 per cento. Al fine di ridurre il conseguente fabbisogno di liquidità, il 18 dicembre la BCE ha condotto un'operazione di *fine tuning* di iniezione di liquidità, con scadenza a una settimana, nella quale ha collocato 10 miliardi di euro a un tasso marginale e medio ponderato pari, rispettivamente, al 2,80 e 2,82 per cento. L'importo aggiudicato rappresenta un punto di equilibrio tra l'obiettivo della BCE di ristabilire condizioni normali di liquidità e quello di mantenere gli incentivi per le controparti a presentare richieste sufficienti nelle ORP.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 novembre e il 23 dicembre 2002

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	216,2	0,2	+215,9
Operazioni di rifinanziamento principali	168,1	-	+168,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	1,1	0,2	0,9
Altre operazioni	2,0	-	2,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	371,5	458,2	-86,7
Banconote in circolazione	-	350,7	-350,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	51,7	-51,7
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	371,5	-	+371,5
Altri fattori (netto)	-	55,8	-55,8
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			129,3
(d) Riserva obbligatoria			128,8

Fonte: BCE.

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

All'inizio del periodo l'EONIA si è mantenuto stabile a circa il 3,30 per cento. Il 29 novembre il tasso è aumentato al 3,38 per cento per l'effetto di fine mese. L'EONIA si è mantenuto su valori relativamente elevati nei giorni successivi a causa del timore di un'insufficiente richiesta di fondi motivata dalle attese di una riduzione del tasso minimo di offerta nelle ORP da parte del Consiglio direttivo della BCE nella riunione del 5 dicembre. Una volta realizzatesi tali attese, l'EONIA è gradualmente sceso fino ad attestarsi – tra il 9 e il 16 dicembre – su un livello di poco inferiore al 2,90 per cento. Nuove pressioni al rialzo sui tassi a breve sono state innescate dall'insufficiente richiesta di fondi nell'ORP aggiudicata il 17 dicembre e dalle successive condizioni di scarsa liquidità. Nel resto del periodo di mantenimento l'EONIA è aumentato costantemente e il 23 dicembre – ultimo giorno del periodo – ha raggiunto il 3,70 per cento, un livello inferiore di appena 5 punti base a quello registrato per le operazioni di rifinanziamento marginale.

In effetti, il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso aggregato netto alle operazioni di rifinanziamento marginale relativamente consistente e pari a 18 miliardi di euro, anche a causa di un incremento dei fattori autonomi

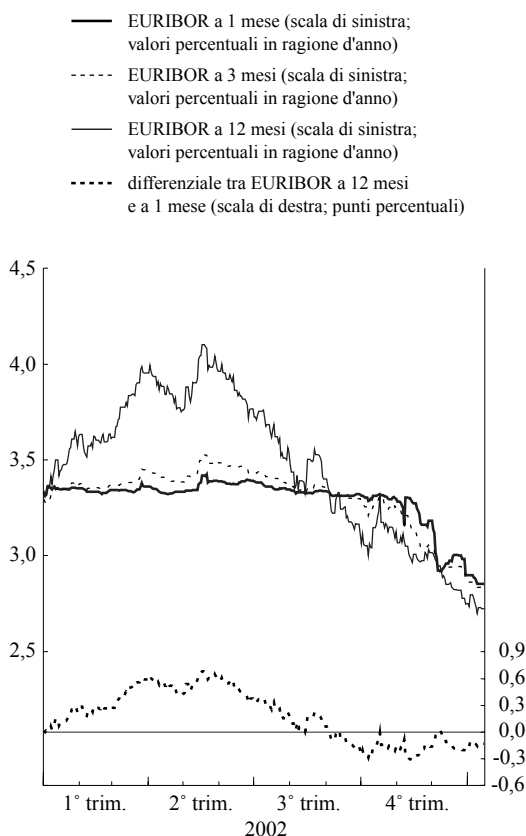
superiore alle aspettative. La differenza media tra l'ammontare delle riserve detenute sui conti correnti e l'obbligo minimo di riserva è stata di 0,75 miliardi di euro.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi, non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria (voce (b) della tavola), è stato in media pari a 86,7 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 72,6 e 93,8 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra i dati pubblicati e quelli effettivi, pari a 3,6 miliardi di euro, si è verificato tra il 25 novembre e il 3 dicembre.

regolata il 15 gennaio questi scarti si sono ridotti a 5 e 6 punti base. In seguito all'insufficiente richiesta verificatasi nell'operazione del 17 dicembre e alle condizioni di liquidità tese, il 18 dicembre è stata condotta un'operazione di *fine-tuning*, volta a fornire liquidità alle controparti e ad agevolare la regolare chiusura del periodo di mantenimento delle riserve.

I tassi EURIBOR a uno e tre mesi sono scesi rispettivamente di 33 e 22 punti base tra la fine di novembre e il 15 gennaio, portandosi al 2,85 e 2,83 per cento (cfr. figura 7). Il tasso di interesse marginale e quello medio dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 23 dicembre si sono collocati rispettivamente al 2,93 e 2,95 per cento, in linea con l'allora prevalente EURIBOR a tre mesi (2,95 per cento); essi sono risultati inferiori di 9 punti base rispetto ai corrispondenti tassi nell'analoga operazione regolata il 28 novembre.

Figura 7
Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro e inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario
 (dati giornalieri)



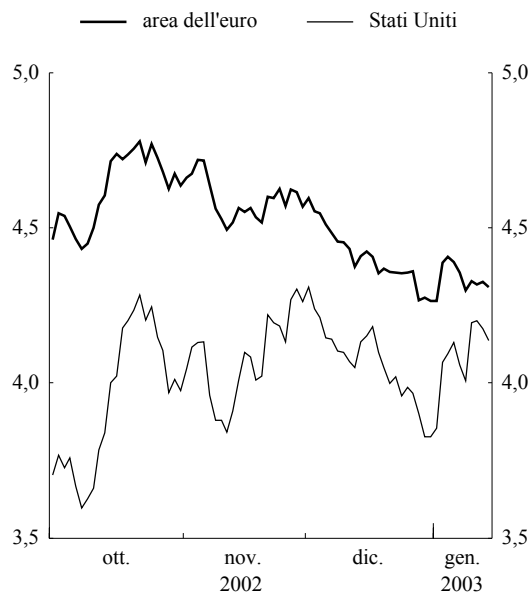
Fonte: Reuters.

Nel periodo compreso tra la fine di novembre e il 15 gennaio, i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi sono diminuiti rispettivamente di 22 e 30 punti base, portandosi al 2,77 e al 2,72 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale fra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è stata di -13 punti base il 15 gennaio, sostanzialmente invariata rispetto alla fine di novembre.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2003 è calato dalla fine di novembre. I tassi impliciti nei contratti con scadenza a marzo, giugno, settembre e dicembre sono scesi rispettivamente di 15, 35, 47 e 58 punti base, collocandosi il 15 gennaio al 2,68, 2,54, 2,53 e 2,63 per cento.

Volatilità dei rendimenti obbligazionari a lungo termine in dicembre

I rendimenti obbligazionari hanno mostrato una relativa volatilità in dicembre e agli inizi di gennaio (cfr. figura 8). Complessivamente, tra la fine di novembre e il 15 gennaio i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro sono diminuiti di 25 punti base, collocandosi al 4,7 per cento. Nello stesso periodo quelli negli Stati

Figura 8**Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.**Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.*

Uniti sono diminuiti in misura minore (circa 15 punti base), collocandosi intorno al 4,1 per cento. Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra questi ultimi e i corrispondenti titoli dell'area dell'euro si è assottigliato di circa 10 punti base, portandosi attorno a -20 punti base.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato hanno segnato cali significativi in dicembre, per poi registrare una ripresa agli inizi di gennaio di quest'anno. Nel corso di dicembre gli operatori sembrano aver ritenuto che le probabilità di un intervento armato in Iraq fossero aumentate, determinando così il calo iniziale dei rendimenti obbligazionari; essi, inoltre, hanno cominciato a considerare con maggior preoccupazione l'impatto che le tensioni in Medio Oriente avrebbero sui corsi petroliferi e sull'attività economica. Altri fattori che hanno concorso a spingere verso il basso i rendimenti obbligazionari in dicembre sono stati i dati macroeconomici, che sembravano segnalare una ripresa più debole del previsto, nonché gli annunci di utili inferiori alle attese di alcune imprese. Il recupero segnato agli inizi di gennaio è stato innescato dalla pubblicazione di

dati migliori del previsto per il settore manifatturiero statunitense e dalla proposta di un nuovo pacchetto di misure di stimolo fiscale negli Stati Uniti.

Il rendimento in termini reali dei titoli pubblici indicizzati a dieci anni degli Stati Uniti è diminuito di circa 30 punti base tra la fine di novembre e il 15 gennaio, portandosi al 2,2 per cento, con ciò suggerendo che le valutazioni degli operatori riguardo alle prospettive di crescita a lungo termine sono divenute lievemente meno ottimiste. Poiché il calo complessivo dei rendimenti reali è risultato più ampio di quelli nominali, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, misurato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli decennali e quelli dei titoli indicizzati con pari scadenza, è aumentato di circa 10 punti base, collocandosi all'1,9 per cento. Tuttavia, l'esistenza di diversi premi, variabili nel tempo, consiglia una certa cautela nell'interpretazione degli andamenti dei tassi di inflazione di pareggio. Sebbene nel periodo in esame i rendimenti obbligazionari abbiano subito ampie oscillazioni, l'incertezza sul mercato a reddito fisso, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato statunitensi a dieci anni, si è ridotta di circa 1,2 punti percentuali, collocandosi al 7,3 per cento.

I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi sono lievemente diminuiti in dicembre e all'inizio di gennaio, per effetto dei timori riguardanti la situazione del sistema bancario e a causa della relativa debolezza dei dati macroeconomici. Nel periodo compreso tra la fine di novembre e il 15 gennaio, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono diminuiti di circa 15 punti base, intorno allo 0,9 per cento, sui livelli più bassi dal 1998.

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato sono calati significativamente in dicembre, per poi segnare una ripresa agli inizi di gennaio. Come negli Stati Uniti, gli andamenti di dicembre sono imputabili principalmente alla percezione del mercato di un intensificarsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, cui si è aggiunta la reazione alla diffusione dei risultati di alcune indagini congiunturali. All'inizio di gennaio, i rendimenti nominali dei titoli obbligazionari a lungo termine hanno ripreso a salire anche nell'area dell'euro, in linea con gli andamenti dei mercati obbligazionari statunitensi.

Riquadro 2

Il recente miglioramento delle statistiche sulle emissioni di titoli

In questo numero del Bollettino mensile la BCE pubblica per la prima volta statistiche mensili relative alle azioni quotate nonché nuovi dati sulle consistenze dei titoli di debito, che consentono di affinare il calcolo dei rispettivi tassi di crescita (cfr. rispettivamente le tavole 3.7 e 3.8 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*)¹⁾. Questo riquadro è dedicato alla presentazione delle nuove statistiche sulle azioni quotate e dei miglioramenti apportati alle statistiche esistenti sulle emissioni di titoli di debito.

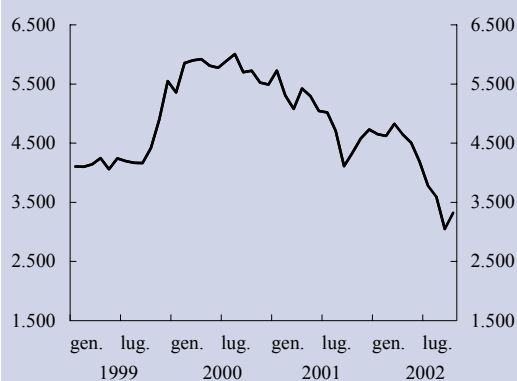
La pubblicazione di statistiche mensili sulle azioni quotate

I nuovi dati sulle consistenze di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro rappresentano un indicatore complessivo delle dimensioni dei mercati azionari nell'area dell'euro. Dal punto di vista della politica monetaria essi rivestono un interesse per i legami esistenti fra l'andamento dei mercati azionari e, ad esempio, l'offerta e la domanda aggregate e i meccanismi di trasmissione della politica monetaria stessa²⁾.

Secondo i principi definiti nel Sistema europeo dei conti nazionali (SEC 95), sono azioni tutte quelle attività finanziarie che rappresentano diritti di proprietà su società. Di norma, tali attività finanziarie attribuiscono ai loro possessori il diritto a una quota degli utili delle società e a una quota del loro attivo netto in caso di liquidazione. La categoria delle azioni quotate comprende tutte le azioni i cui prezzi sono quotati in una borsa riconosciuta o in altre forme di mercato regolamentato. Le azioni quotate si dividono in azioni di capitale e azioni di dividendo emesse da società per azioni, azioni rimborsate di società per azioni e azioni privilegiate.

Figura A: Consistenze di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro da gennaio 1999 a ottobre 2002

(miliardi di euro; consistenze a fine periodo; valori di mercato)



Fonte: BCE.

a 3.262 miliardi nell'ottobre 2002. Delle consistenze azionarie in essere a ottobre (cfr. figura B), oltre i tre quarti (76 per cento) era emesso da società non finanziarie, il 14 per cento da IFM e il 10 per cento da società finanziarie non monetarie. Quest'ultima categoria comprende le società di assicurazioni, i fondi pensione e altri intermediari finanziari.

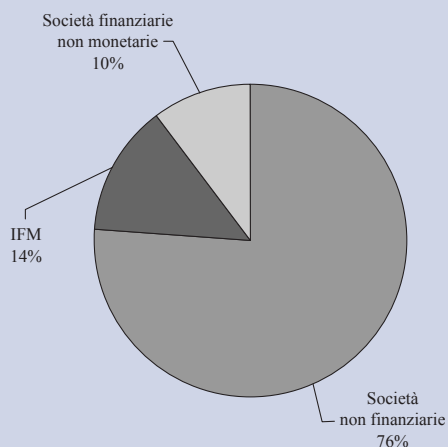
Le statistiche relative alle azioni quotate sono divise per settore emittente, distinguendo fra società non finanziarie, istituzioni finanziarie monetarie (IFM) e società finanziarie non monetarie. Le serie storiche iniziano nel gennaio 1999 e sono riportate al valore di mercato. Ulteriori miglioramenti potranno in futuro includere il calcolo dei dati sulle transazioni.

Come illustrato nella figura A, dal gennaio 1999 il valore delle consistenze di azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro ha registrato ampie oscillazioni. In particolare esso è aumentato del 44 per cento fra il gennaio 1999 e il marzo 2000, principalmente in seguito a sostanziali aumenti dei corsi azionari nell'area dell'euro. A partire da marzo 2000 i mercati hanno poi registrato cali ancora più marcati e le consistenze delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro sono passate da 5.841 miliardi di euro

- 1) Le statistiche sulle emissioni di titoli sono prodotte dall'Eurosistema su base mensile; le serie complete sono presentate nella Parte 3 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino oltre che nel sito Internet della BCE.
- 2) Per un'analisi del ruolo del mercato azionario nell'economia e nella strategia di politica monetaria della BCE, cfr. l'articolo *Il mercato azionario e la politica monetaria nel numero di febbraio di questo Bollettino*.

Figura B: Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro; consistenze rilevate a fine ottobre 2002

(quota percentuale)



Fonte: BCE.

Il miglioramento metodologico nel calcolo dei tassi di crescita dei titoli di debito

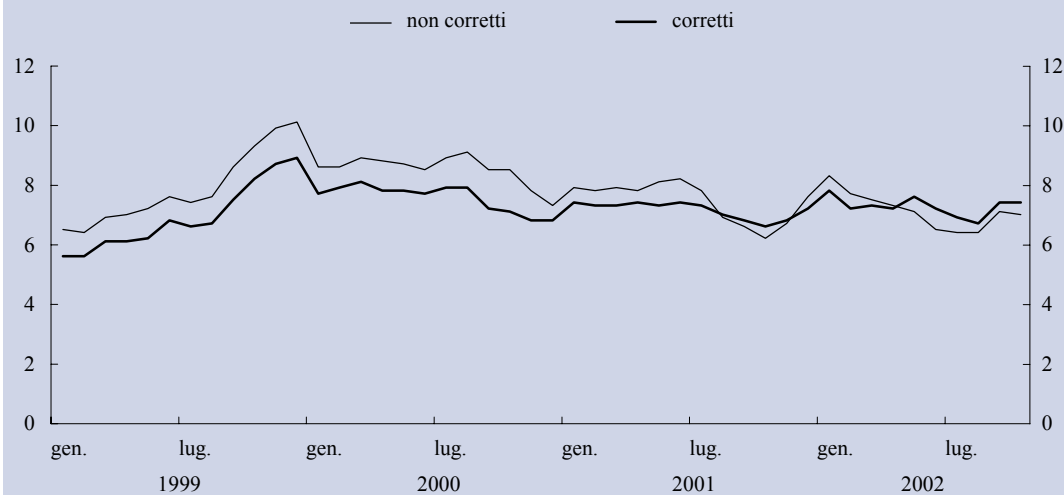
I tassi di crescita dei titoli di debito non sono più calcolati a partire dalle variazioni delle consistenze in essere, bensì basandosi sull'accumulo dei flussi effettivi, usando le informazioni disponibili sulle emissioni lorde e i rimborsi. Il nuovo metodo riflette dunque le transazioni finanziarie che si verificano quando un'istituzione acquista o cede attività finanziarie e contrae o rimborsa debiti. Questo nuovo approccio produce dei tassi di crescita annuali più precisi e coerenti ed evita le distorsioni dovute a riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni del tasso di cambio e altre variazioni non collegate a transazioni.

I tassi di crescita annuali per i titoli di debito sono ora calcolati sulla base di un indice delle consistenze corrette come descritto nelle *Note tecniche* nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

La figura C illustra la differenza fra i tassi di crescita annuali calcolati usando un indice delle consistenze corrette basato sulle transazioni finanziarie (linea spessa) e quelli ottenuti con le consistenze non corrette (linea sottile). Nel periodo fra il gennaio 1999 e l'ottobre 2002 tale differenza per la totalità dei titoli di debito in tutte le valute è stata pari in media a 0,7 punti percentuali, con un massimo di 1,4 punti nell'ottobre 2000. La differenza è stata particolarmente pronunciata nei primi due anni della Terza fase della UEM ed è principalmente riconducibile agli effetti sui titoli di debito in valute estere emessi dai residenti dell'area dell'euro dovuti al deprezzamento dell'euro nel periodo. Di fatto, per i titoli precedentemente emessi in valute estere, il valore espresso in euro è aumentato con il deprezzamento della moneta unica, producendo tassi di crescita più elevati per le serie che non correggevano per le variazioni di valutazione.

Figura C: Crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi (in tutte le valute) da residenti nell'area dell'euro da gennaio 1999 a ottobre 2002

(tassi di crescita sui dodici mesi)



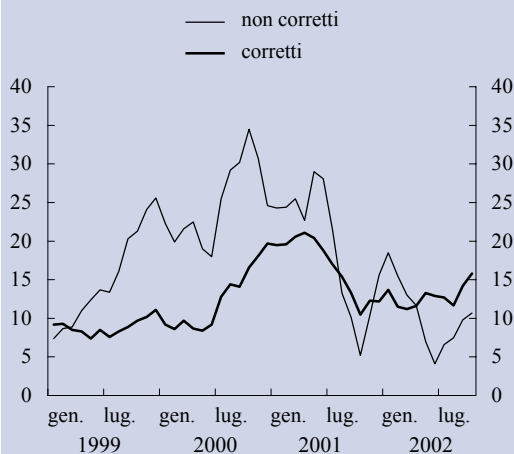
Fonte: BCE.

I nuovi dati indicano un'elevata emissione di titoli di debito denominato in valuta estera da parte di residenti dell'area dell'euro

Correggendo i dati per tenere conto delle variazioni di valutazione collegate a movimenti valutari, è possibile misurare con maggiore precisione le variazioni delle consistenze dei titoli di debito denominati in valuta estera risultanti dalle decisioni degli emittenti sulla denominazione. Sempre nel periodo tra gennaio 1999 e ottobre 2002,

Figura D: Crescita sui dodici mesi dei titoli di debito denominati in valuta estera emessi da residenti nell'area dell'euro da gennaio 1999 a ottobre 2002

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

tura svolte dalle società dell'area dell'euro a fronte dei loro considerevoli investimenti diretti esteri (IDE) negli Stati Uniti (cfr. il riquadro 5 a pagina 39 del numero di ottobre di questo Bollettino, intitolato *L'evoluzione dei flussi finanziari netti tra area dell'euro e Stati Uniti*).

A parità di tutte le altre condizioni, tale forte incremento degli investimenti diretti esteri ha aumentato la sensibilità dei bilanci e dei flussi di cassa netti delle società dell'area rispetto ai movimenti del tasso di cambio fra l'euro e il dollaro statunitense ed è possibile che alcune di esse abbiano cercato di coprire le proprie esposizioni aumentando l'emissione di titoli denominati in valuta estera. Al riguardo è interessante notare come il calo delle attività in IDE nel corso del 2001 sia stato accompagnato da una diminuzione dell'emissione di titoli denominati in valuta estera da parte dei residenti dell'area.

Non si può escludere inoltre che dietro l'aumento delle emissioni in valuta estera si nascondano, oltre a esigenze di copertura, anche valutazioni speculative sui movimenti dell'euro previsti per il 2000, finalizzate a ridurre i costi di servizio del debito nel più lungo termine: infatti un emittente che si fosse atteso

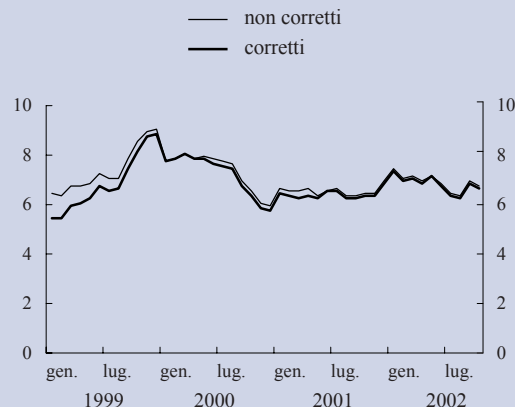
2002, la differenza fra i tassi di crescita dei titoli di debito denominati in valuta estera emessi da residenti calcolati con il nuovo metodo e quelli calcolati sulla base di consistenze non corrette è stata pari, in media, a 7,2 punti percentuali, con un massimo di 17,9 punti nell'ottobre 2000 (cfr. figura D).

Se si considerano i tassi di crescita corretti nel periodo compreso fra l'inizio del 1999 e l'inizio del 2000, le consistenze dei titoli emessi in valuta estera sono aumentate a un tasso annuale piuttosto stabile di circa il 10 per cento. Tale ritmo ha iniziato ad aumentare verso la metà del 2000, raggiungendo tassi di crescita annuali superiori al 20 per cento, ed è poi tornato su livelli vicini al 10 per cento nel 2001 e 2002. In tutto il periodo, tuttavia, i tassi di crescita delle emissioni in valuta estera sono rimasti superiori a quelli relativi alle emissioni in euro.

L'aumento significativo delle emissioni di titoli di debito denominati in valuta estera nel corso del 2000 può essere in parte riconducibile ad attività di copertura

Figura E: Crescita sui dodici mesi dei titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro da gennaio 1999 a ottobre 2002

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

un apprezzamento dell'euro – e un conseguente calo del valore in euro del debito denominato in valuta estera e del servizio del debito collegato – avrebbe potuto decidere di emettere titoli di debito in una valuta estera diversa dall'euro. In realtà nel corso del 2000 l'euro ha poi registrato un ulteriore deprezzamento rispetto al dollaro statunitense.

A prescindere da queste valutazioni di copertura o speculative, la crescita dei titoli di debito in valuta estera emessi da residenti è stata sistematicamente superiore a quella delle emissioni denominate in euro fin dall'avvio della Terza fase della UEM. Tale andamento potrebbe essere collegato alla crescente internazionalizzazione dei mercati finanziari, che ha incoraggiato un aumento della diversificazione valutaria da parte degli emittenti di titoli di debito dell'area.

Per quanto concerne i titoli di debito emessi in moneta nazionale, la differenza fra i tassi di crescita calcolati su basi corrette o non corrette è stata limitata (cfr. figura E), collocandosi in media a solo 0,2 punti percentuali fra il gennaio 1999 e l'ottobre 2002, con un massimo di 1,0 punti percentuali nel gennaio 1999.

Nel complesso, il miglioramento metodologico introdotto nella misurazione dei tassi di crescita potrà contribuire a una migliore comprensione delle tendenze delle emissioni di titoli di debito e in particolare di quelli in valuta estera.

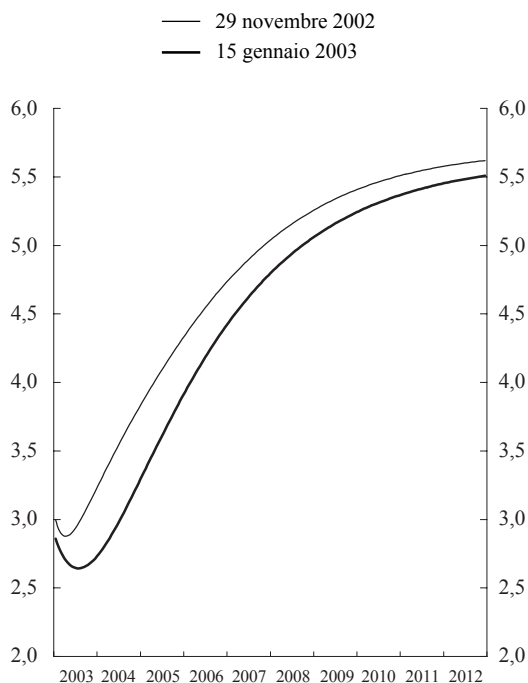
Nel complesso, tra la fine di novembre e l'inizio di gennaio gli operatori paiono aver rivisto al ribasso le aspettative sulla crescita economica, come dimostra il fatto che i rendimenti obbligazionari in termini reali dell'area dell'euro, misurati sul titolo a dieci anni indicizzato all'inflazione armonizzata dell'area (esclusi i tabacchi), sono aumentati di circa 45 punti base tra la fine di novembre e il 15 gennaio, portandosi al 2,3 per cento. Tra la fine di novembre e il 15 gennaio, il maggior pessimismo delle valutazioni si è riflesso nello spostamento verso il basso della curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap*, in particolare per le scadenze brevi e medie (cfr. figura 9). Come negli Stati Uniti, il calo complessivo dei rendimenti reali a dieci anni è stato più ampio di quello dei rendimenti nominali, facendo sì che il tasso di inflazione "di pareggio", misurato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli a dieci anni e quelli dei titoli con pari scadenza indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi dei tabacchi), aumentasse di 15 punti base. La gran parte di questo aumento si è verificato agli inizi di gennaio, quando gli investitori hanno apparentemente spostato fondi dai titoli di Stato non indicizzati al mercato azionario.

Sul mercato delle obbligazioni societarie, i differenziali di rendimento fra queste ultime e i titoli di Stato si sono ulteriormente assottigliati in dicembre e all'inizio di gennaio, sia nell'area dell'euro

Figura 9

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

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



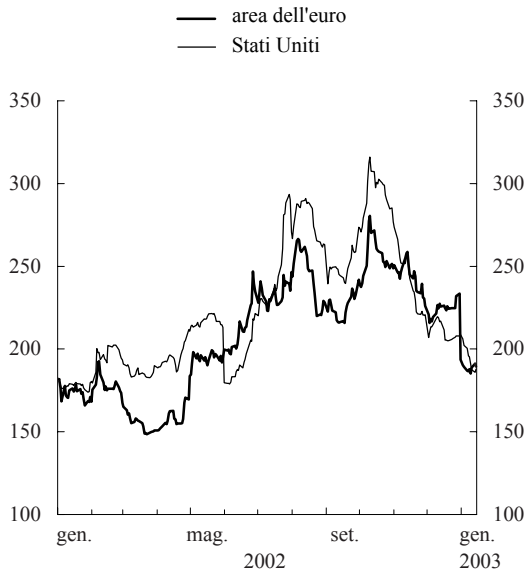
Fonte: stima della BCE.

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

Figura 10

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

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

che negli Stati Uniti (cfr. figura 10). Tale andamento indica un certo miglioramento di questo segmento dei mercati finanziari, anche se al 15 gennaio i differenziali continuavano a collocarsi su livelli leggermente superiori rispetto agli inizi del 2002.

Calano i corsi azionari nell'area dell'euro in dicembre

Dopo la ripresa di ottobre e novembre, le quotazioni azionarie nell'area dell'euro sono lievemente calate in dicembre, per poi segnare un nuovo rialzo agli inizi di gennaio. Tra la fine di novembre e il 15 gennaio i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono diminuiti del 7 per cento (cfr. figura 11). Negli Stati Uniti, l'indice Standard & Poor's 500 è aumentato dell'1 per cento, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è sceso del 7 per cento.

Negli Stati Uniti il ribasso dei corsi azionari è proseguito per quasi tutto il mese di dicembre, a causa soprattutto dei timori degli operatori di mercato per le tensioni geopolitiche e gli annunci di utili

inferiori alle attese di alcune società statunitensi. Il recupero degli inizi di gennaio è riconducibile alla diffusione di dati migliori del previsto per il settore manifatturiero del paese e alla proposta di un pacchetto di misure di stimolo fiscale. Tra la fine di novembre e il 15 gennaio, l'incertezza, misurata dalla volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, si è mantenuta su un livello prossimo alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 12).

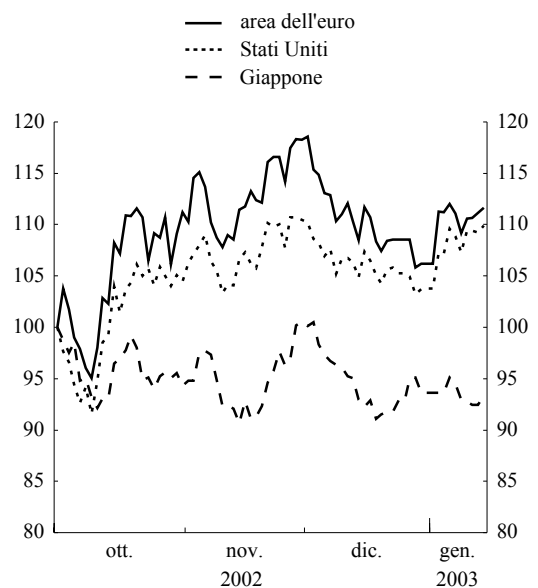
In Giappone la flessione delle quotazioni azionarie tra la fine di novembre e il 15 gennaio sarebbe stata determinata sia dall'impatto della congiuntura economica globale sia dai timori degli operatori riguardo alle prospettive a breve termine dell'economia nipponica. L'incertezza, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni sull'indice Nikkei 225, è rimasta di circa 4 punti percentuali inferiore alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, i corsi azionari sono notevolmente calati nel corso di dicembre, per poi segnare una lieve ripresa all'inizio di gennaio. Nel complesso il calo è stato generalizzato e si è

Figura 11

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

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



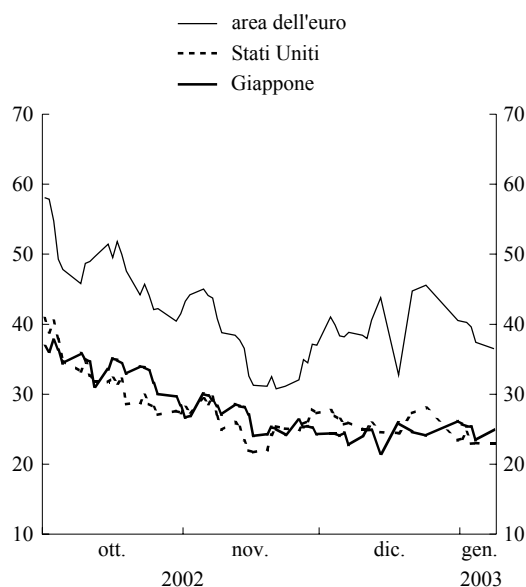
Fonte: Reuters.

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

Figura 12

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

iscritto in un contesto caratterizzato da tensioni geopolitiche e dal perdurare dei timori circa

le prospettive economiche. Inoltre, gli annunci di utili inferiori alle attese, specie da parte di società tecnologiche, compagnie aeree, società di commercio al dettaglio e imprese di assicurazione hanno accentuato le spinte al ribasso sulle quotazioni azionarie. Il rialzo degli inizi di gennaio pare abbia tratto origine dagli effetti positivi indiretti provenienti dagli Stati Uniti. Diversamente da quanto avvenuto in tale paese e in Giappone, l'incertezza degli investitori nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Euro Stoxx, si è accresciuta di 4 punti percentuali tra la fine di novembre e il 15 gennaio, portandosi su un livello superiore di circa 5 punti percentuali alla sua media mobile a due anni. Nonostante, rispetto al secondo e al terzo trimestre del 2002, l'incertezza si è notevolmente ridotta.

In questo Bollettino vengono pubblicate per la prima volta le statistiche aggregate sui fondi di investimento per l'area dell'euro (cfr. riquadro 3). I fondi di investimento sono investitori importanti sui mercati azionari e su quelli a reddito fisso. Alla fine di giugno del 2002, le consistenze di azioni e di obbligazioni detenute dai fondi di investimento dell'area dell'euro ammontavano rispettivamente a 1.312 miliardi di euro (19 per cento del PIL) e a 1.057 miliardi di euro (pari al 16 per cento del PIL). Queste nuove serie statistiche saranno pubblicate su base trimestrale con un ritardo temporale di circa quattro mesi.

Riquadro 3

Nuove statistiche della BCE sui fondi di investimento dell'area dell'euro

Questo numero del Bollettino mensile include, per la prima volta, le statistiche aggregate dell'area dell'euro compilate dalla BCE sui fondi di investimento residenti nell'area¹⁾ (cfr. tavole 2.9, 2.10 e 2.11 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Tali fondi di investimento costituiscono la categoria più importante all'interno del sottosectore delle società finanziarie denominato "altri intermediari finanziari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione" (AIF) nel Sistema europeo dei conti nazionali (SEC 95), in quanto corrispondono a circa quattro quinti delle attività totali degli AIF. Le nuove statistiche sui fondi di investimento non comprendono i fondi del mercato monetario che fanno parte dell'insieme delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM).

Una differenza chiave tra gli AIF e le IFM è che i primi non detengono depositi effettuati da istituzioni diverse dalle IFM nel lato delle passività dei loro bilanci. Il SEC 95 definisce gli AIF come "tutte le società e quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel prestare servizi di intermediazione finanziaria mediante l'assunzione di passività in forme diverse dalla moneta, dai depositi e/o loro sostituti assimilabili da unità istituzionali

1) Il termine "residente" fa riferimento a istituzioni situate nell'area dell'euro, incluse le affiliate di case madri con sede al di fuori dell'area, nonché le filiali residenti di istituzioni la cui sede centrale si trova al di fuori dell'area.

diverse dalle istituzioni finanziarie monetarie, o dalle riserve tecniche di assicurazione". Oltre ai fondi di investimento, la categoria degli AIF comprende altresì intermediari in titoli e strumenti derivati, e società finanziarie che svolgono attività di credito. In genere, le passività dei fondi di investimento sono azioni emesse.

I dati sugli AIF in generale, e sui fondi di investimento in particolare, sono importanti per l'analisi monetaria e finanziaria per diversi motivi. In primo luogo, le variazioni nel valore delle attività dei fondi di investimento vengono trasmesse, attraverso la valutazione delle loro azioni, a famiglie e imprese, generando indirettamente effetti di ricchezza. In secondo luogo, dato che i fondi di investimento sono grandi investitori professionali, le loro scelte di portafoglio possono essere indicative di tendenze più generali nella diversificazione dei portafogli, utili per spiegare, ad esempio, l'evoluzione di M3. In terzo luogo, i dati sui fondi di investimento ampliano la conoscenza della struttura finanziaria dell'area dell'euro, aggiungendosi a quella disponibile per il settore delle IFM.

Principali caratteristiche dei dati di nuova pubblicazione sui fondi di investimento

I nuovi dati trimestrali sui fondi di investimento dell'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati esistenti disponibili nell'Eurosistema. I dati non sono ancora completamente armonizzati all'interno dell'area. Le definizioni base utilizzate in queste statistiche sui fondi di investimento sono conformi, ove possibile e appropriato, agli standard europei stabiliti nel SEC 95.

I dati pubblicati fanno riferimento alle consistenze a fine trimestre. Attualmente non sono disponibili dati sui flussi (transazioni). Ne consegue pertanto che possono essere calcolati soltanto pseudotassi di crescita, basati sulle variazioni delle consistenze. Gli aggregati dell'area dell'euro riguardano al momento solo 11 paesi dell'area. Poiché mancano i dati per l'Irlanda, tali dati saranno pubblicati con un ritardo di circa quattro mesi, con serie storiche dalla fine del 1999.

Gli aggregati dell'area dell'euro sono compilati per: (i) tutti i fondi di investimento; (ii) fondi di investimento suddivisi per politica di investimento; (iii) fondi di investimento suddivisi per restrizioni, ove previste, sull'acquisto delle loro quote. Per quanto riguarda la seconda categoria, ossia quella che tiene conto del tipo di politica di investimento, sono state individuate cinque categorie: fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi misti, fondi immobiliari e altri fondi di investimento. Questa classificazione indica il tipo di attività in cui il fondo investe principalmente (ad esempio, se il fondo investe principalmente in quote azionarie e altre azioni, esso viene assegnato alla categoria dei fondi azionari). I fondi che investono sia in azioni sia in obbligazioni, senza una prevalenza *a priori* di una delle due tipologie di investimento, vengono assegnati alla categoria "fondi misti". Quando è impossibile classificare i fondi quali azionari, obbligazionari, misti o immobiliari, essi vengono inclusi nella categoria residuale "altri fondi". Per quanto concerne il punto (iii), relativo all'accesso al fondo, viene operata una distinzione tra fondi aperti al pubblico e fondi per investitori specializzati. Questi ultimi restringono l'acquisto di azioni ad alcune tipologie di investitori (ad esempio, investitori istituzionali).

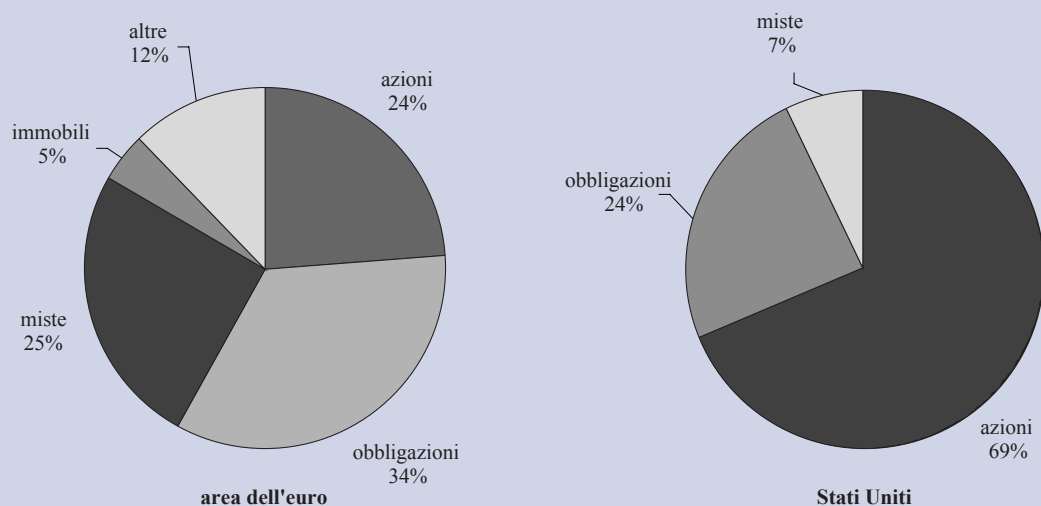
I dati sui fondi di investimento dell'area dell'euro sono disponibili nella sezione *Statistiche* del sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>), insieme ad alcune note metodologiche.

Alcune caratteristiche del settore dei fondi di investimento dell'area dell'euro

Le attività totali dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusa l'Irlanda) sono ammontate a 3.038 miliardi di euro alla fine del secondo trimestre del 2002. In tale periodo, l'attività dei fondi di investimento è stata maggiore in Lussemburgo, Germania e Francia, con quote di mercato pari al 26, 25 e 21 per cento rispettivamente. L'Italia segue con una quota dell'11 per cento. Il totale delle attività dei fondi di investimento dell'area dell'euro è stato pari al 45 per cento del PIL nel secondo trimestre del 2002, una percentuale identica a quella degli Stati Uniti, mentre quello del settore delle IFM dell'area (escluso l'Eurosistema) è ammontato al 266 per cento del PIL.

Scomposizione delle attività dei fondi di investimento per politiche d'investimento nel secondo trimestre 2002

(quota percentuale delle attività totali)



Fonti: BCE e Investment Company Institute.

Nota: il totale delle attività dell'area dell'euro non include l'Irlanda; per gli Stati Uniti, patrimonio netto di fondi comuni esclusi i fondi di mercato monetario e inclusi fondi chiusi, exchange-traded funds e unit investment trust sponsors.

Una scomposizione delle attività dei fondi di investimento dell'area dell'euro per politiche di investimento mostra che i fondi obbligazionari sono i più importanti e che hanno costituito nel secondo trimestre del 2002 circa un terzo delle attività totali dei fondi di investimento (cfr. figura). I fondi azionari e misti rappresentano ciascuno circa un quarto delle attività. È interessante notare che negli Stati Uniti circa due terzi del totale delle attività dei fondi di investimento sono costituiti dalle attività dei fondi azionari. Di conseguenza, i detentori di quote di fondi di investimento nell'area dell'euro possono essere più sensibili alle variazioni dei rendimenti obbligazionari e meno sensibili a quelle delle quotazioni azionarie rispetto agli Stati Uniti.

Scomposizione delle attività del totale dei fondi di investimento nell'area dell'euro

(in percentuale delle attività totali)

	fine 1999	fine 2000	fine 2001	2002 1° trim.	2002 2° trim.
Depositi	7,5	7,0	7,7	7,8	8,0
Titoli non azionari	42,1	38,7	41,1	40,2	43,2
di cui:					
Titoli non azionari con scadenza fino a 1 anno	2,7	1,8	2,0	2,2	2,5
Titoli non azionari con scadenza oltre 1 anno	39,4	36,9	39,1	38,0	40,7
Azioni e altre partecipazioni	40,9	42,8	38,2	38,8	34,8
Quote di fondi di investimento	4,1	5,7	6,6	6,9	7,2
Capitale fisso	2,6	3,0	3,4	3,4	3,6
Altre attività (inclusi gli strumenti finanziari derivati)	2,8	2,8	3,1	3,0	3,3
Totale attività	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Per memoria: totale attività in miliardi di euro	2.969	3.256	3.189	3.259	3.038

Fonte: BCE.

Quanto alla scomposizione per tipologia di investitori, il settore dei fondi di investimento sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti è formato principalmente da fondi aperti al pubblico. Tuttavia, i fondi per investitori specializzati incidono molto di più nell'area dell'euro (circa 25 per cento delle attività del settore) che negli Stati Uniti (circa il 2 per cento).

Negli ultimi anni, l'importanza delle obbligazioni nel valore totale delle attività dei fondi di investimento dell'area dell'euro è aumentata, mentre quella delle azioni è calata (cfr. la tavola in cui le obbligazioni sono indicate come "titoli diversi da azioni"). In larga misura, tuttavia, queste tendenze divergenti rispecchiano principalmente variazioni di valutazioni di fondi che investono in azioni.

2 I prezzi

L'inflazione al consumo dovrebbe rimanere invariata a dicembre

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC si è collocato al 2,2 per cento in dicembre, invariato rispetto al mese precedente (cfr. tavola 2), anche se i dati disaggregati per paese, resisi successivamente disponibili, indicherebbero la possibilità di un tasso più elevato. In novembre, l'ultimo mese per cui sono disponibili dati dettagliati sulle componenti dello IAPC, l'inflazione misurata dall'indice è diminuita di 0,1 punti percentuali, dal 2,3

per cento in ottobre, riflettendo il calo del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia, dei prodotti alimentari trasformati e dei servizi. Al contempo, anche l'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è diminuito di 0,1 punti percentuali in novembre, al 2,3 per cento dal 2,4 nel mese precedente. Per quanto riguarda le dinamiche di breve periodo, i tassi di variazione su tre mesi annualizzati, relativi all'indice complessivo e all'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, sono rimasti inferiori ai tassi sui dodici mesi e appaiono quindi in linea

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,3	2,5	.	2,6	2,1	2,0	.	1,9	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2
<i>di cui:</i>													
Beni	2,7	2,5	.	2,2	1,4	1,3	.	1,2	1,4	1,4	1,7	1,8	.
Alimentari	1,4	4,5	.	4,9	2,8	2,2	.	2,1	2,3	2,3	2,2	2,3	.
Alimentari trasformati	1,1	2,8	.	3,5	3,1	2,9	.	2,9	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Alimentari non trasformati	1,7	7,0	.	7,0	2,4	1,3	.	0,9	1,3	1,7	1,6	1,9	.
Beni industriali	3,4	1,5	.	0,9	0,7	0,9	.	0,7	0,9	1,0	1,5	1,5	.
Beni industriali non energetici	0,7	1,1	.	1,8	1,7	1,4	.	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	.
Beni energetici	13,3	2,7	.	-2,1	-2,4	-0,9	.	-1,7	-0,5	-0,4	2,3	2,1	.
Servizi	1,7	2,5	.	3,1	3,2	3,3	.	3,2	3,3	3,3	3,2	3,1	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ²⁾	5,5	2,2	.	-0,8	-0,8	-0,1	.	-0,3	-0,1	0,1	0,9	1,1	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,2	2,6	.	3,1	2,4	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	1,4	0,1	.	-0,4	0,1	0,6	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,6	2,7	.	2,7	2,5	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	3,3	3,4	.	4,0	3,6	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	31,0	27,8	26,5	24,6	27,8	27,2	26,5	25,9	27,0	28,9	27,9	24,2	27,1
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	16,7	-7,6	-1,7	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	-7,6	-1,3	4,7	7,8	3,4	2,1

Fonti: Eurostat, dati nazionali, Thomson Financial Datastream, HWWA (Istituto per l'economia internazionale di Amburgo) ed elaborazioni della BCE.

Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia. Gli altri indicatori di prezzi e costi includono la Grecia per i periodi precedenti al 2001.

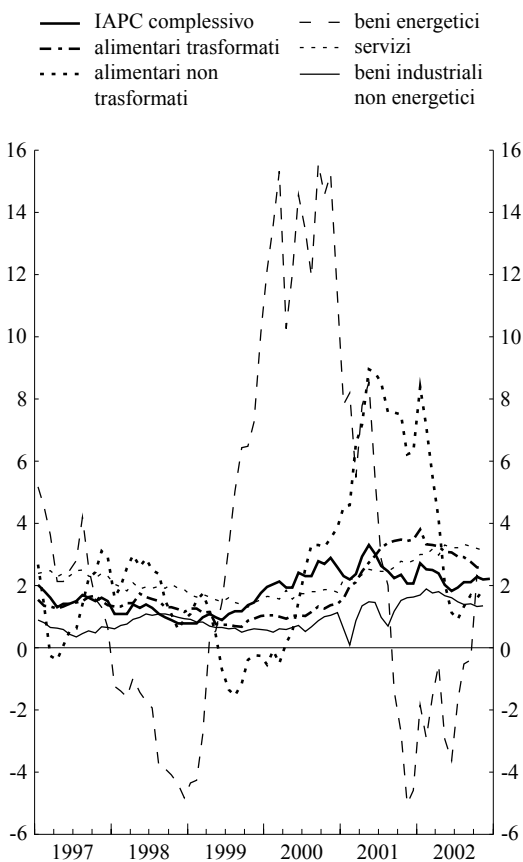
- 1) L'inflazione IAPC in dicembre 2002 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.
- 2) Sono escluse le costruzioni.
- 3) Intera economia.
- 4) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).
- 5) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese).
- 6) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro, ponderati in base alle importazioni di merci da paesi esterni all'area dell'euro.

con le attese di una moderazione dell'inflazione nei prossimi mesi.

I tassi di variazione sui dodici mesi delle due componenti più variabili dello IAPC (i prodotti alimentari non trasformati e l'energia) hanno evidenziato dinamiche opposte in novembre. In particolare il tasso di crescita relativo ai prodotti alimentari non trasformati è salito all'1,9 per cento, dall'1,6 in ottobre; tale aumento si è verificato a fronte di una variazione negativa rispetto al mese precedente (riconducibile al calo dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli) e appare pertanto interamente riconducibile a un effetto base. Al contrario, il tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica è sceso al 2,1 per cento, dal 2,3 in ottobre (cfr. figura 13), riflettendo principalmente il

Figura 13
Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

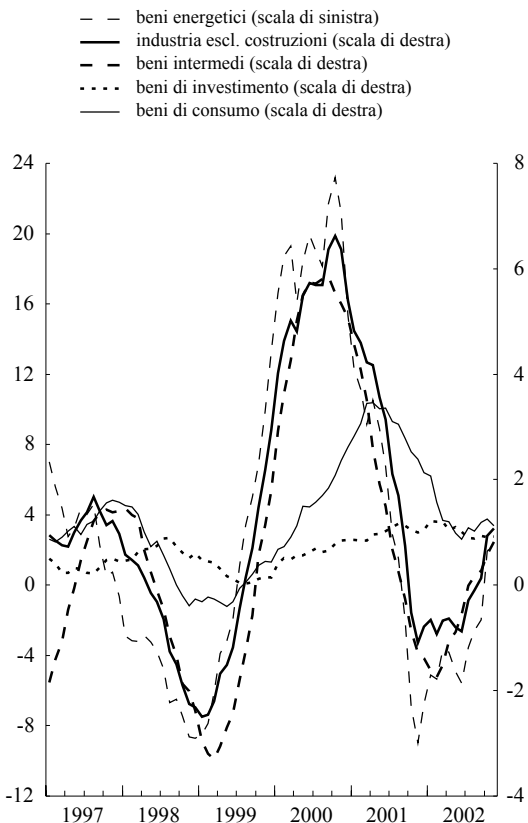


Fonte: Eurostat.

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

Figura 14
Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

calo dei prezzi in euro del petrolio in novembre; in dicembre, tuttavia, tale tasso dovrebbe essere sospinto al rialzo da un effetto base sfavorevole, unito all'aumento dei prezzi in euro del petrolio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è sceso al 2,3 per cento in novembre, dal 2,4 in ottobre, riflettendo il calo di 0,1 punti percentuali dei tassi di crescita dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati (al 2,5 per cento) e dei servizi (al 3,1). Quest'ultima componente ha risentito fortemente del calo, in novembre, dei prezzi delle vacanze organizzate. Sempre in novembre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasto invariato all'1,3 per cento, ma tale andamento si iscrive nel contesto del costante calo di questa

componente in atto dall'inizio del 2002, a sua volta principalmente riconducibile all'esaurirsi degli effetti indiretti di passati shock ai prezzi.

Sono rimaste contenute in novembre le pressioni sui prezzi alla produzione

In novembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è salito all'1,1 per cento, dallo 0,9 in ottobre (cfr. figura 14). L'incremento riflette unicamente gli effetti base nei prezzi dell'energia e dei beni intermedi, a fronte di pressioni contenute sui prezzi nelle fasi successive del processo di produzione. Mentre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento è rimasto invariato allo 0,9 per cento fra ottobre e novembre, quello relativo ai prezzi dei beni al consumo è diminuito di 0,1 punti percentuali, all'1,1 per cento.

Anche i risultati delle inchieste di dicembre presso i responsabili degli acquisti sono coerenti con la valutazione che le pressioni sui prezzi alla produzione siano contenute. L'*Eurozone Price Index* è diminuito ulteriormente in dicembre, pur restando al di sopra di 50, a indicazione di lievi pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione (cfr. figura 15). Fra le principali cause di questo calo, i partecipanti all'inchiesta hanno indicato la debolezza della domanda di materie prime non petrolifere e l'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense. Nondimeno, il tasso complessivo di variazione dei prezzi alla produzione in dicembre dovrebbe aver subito l'impatto al rialzo di ulteriori effetti base derivanti dalle componenti relative ai prezzi dell'energia e dei beni intermedi. Inoltre, è probabile che nel brevissimo termine l'aumento dei prezzi del petrolio, saliti in dicembre a 27,1 euro al barile contro 24,2 in novembre, eserciti un'ulteriore lieve pressione al rialzo sui prezzi alla produzione.

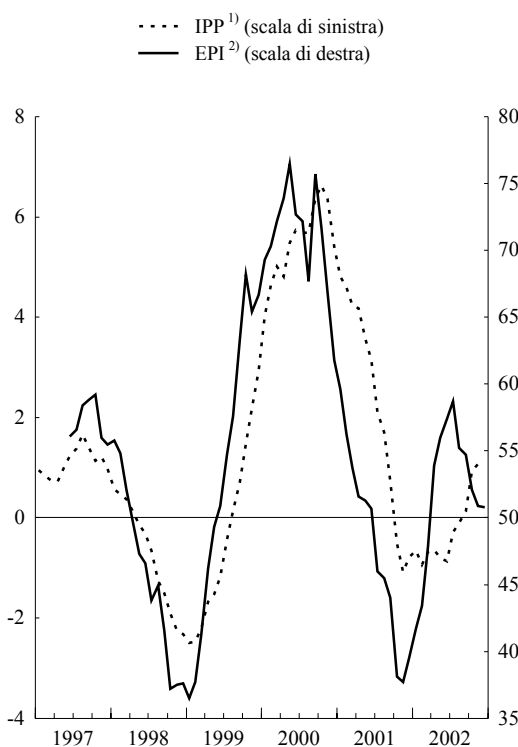
È aumentata nel terzo trimestre la crescita dei redditi per addetto

I dati sui redditi per addetto relativi al terzo trimestre indicano un aumento del tasso di incremento sul periodo corrispondente al 2,8 per cento, dal 2,5 nel secondo trimestre (cfr. figura

Figura 15

Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti il 2001).

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

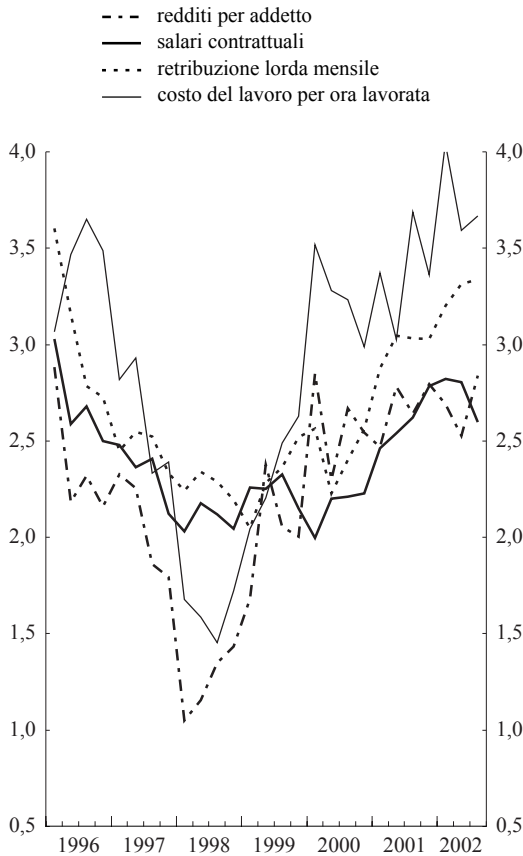
16). Le seconde stime dell'Eurostat indicano inoltre che il costo orario totale del lavoro (escluso il settore agricolo) ha registrato un tasso di crescita sul periodo corrispondente del 3,7 per cento, in aumento di 0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. Contestualmente il tasso di crescita sul periodo corrispondente della retribuzione lorda mensile è rimasto invariato nel terzo trimestre rispetto a quello precedente, a fronte di un calo del tasso di crescita dei salari contrattuali dal 2,8 al 2,6 per cento nello stesso periodo.

La crescita della produttività del lavoro ha fatto segnare una ripresa nel secondo e terzo trimestre,

Figura 16

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

dopo due trimestri di crescita negativa; ciò si è riflesso in un calo significativo della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto per l'intera economia, dal 3,1 per cento sul periodo corrispondente nel primo trimestre, al 2,4 nel secondo e al 2,3 nel terzo. L'aumento della crescita della produttività ha quindi più che compensato la crescita dei redditi per addetto fra il secondo e il terzo trimestre.

Atteso un calo dell'inflazione nei prossimi mesi

Qualora persista, il recente aumento dei prezzi petroliferi potrà esercitare una lieve pressione al rialzo sull'inflazione misurata dallo IAPC nel brevissimo termine, cui potrebbe aggiungersi l'impatto dell'aumento di diverse imposte indirette e prezzi amministrati all'inizio del 2003. D'altra parte, gli effetti base provenienti dai prezzi dei beni alimentari non trasformati e dei servizi dovrebbero sortire un effetto contrario, contribuendo a ridurre la crescita sui dodici mesi dello IAPC nei primi mesi del 2003. A ciò si dovrebbero aggiungere il recente apprezzamento del tasso di cambio dell'euro, con il suo effetto di contenimento sugli aumenti dei prezzi delle importazioni, e le attuali condizioni modeste della domanda. Nel loro complesso, tutti questi fattori corroborano l'ipotesi di un calo dell'inflazione e di una sua successiva stabilizzazione su un livello inferiore al 2 per cento nel corso del 2003.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La seconda stima conferma una crescita moderata del PIL nel terzo trimestre del 2002

In base alla seconda stima dell'Eurostat, nel terzo trimestre del 2002 la crescita del PIL è stata pari in termini reali allo 0,3 per cento sul periodo precedente, invariata rispetto alla prima stima. Sono solo intervenute revisioni di poco conto a riguardo di alcune componenti, in particolare revisioni al ribasso di importazioni e variazione delle scorte compensatesi fra loro. Nel complesso, pertanto, la dinamica della crescita del PIL in termini reali non è variata rispetto ai primi dati pubblicati. In particolare, la seconda stima ha confermato il quadro di crescita modesta nel corso del 2002. Ha inoltre confermato che si è accresciuto ulteriormente nel terzo trimestre il

contributo alla crescita della domanda interna finale, ossia al netto della variazione delle scorte, mentre quello derivante da tale variazione è diventato negativo. Il contributo delle esportazioni nette è stato positivo nel terzo trimestre, in quanto la forte e crescente espansione delle esportazioni ha più che compensato la crescita delle importazioni (cfr. tavola 3).

Modesto incremento della produzione industriale in ottobre

L'attività industriale ha iniziato il quarto trimestre con scarso vigore. In ottobre la produzione industriale (al netto delle costruzioni) dell'area dell'euro è aumentata sul mese precedente dello 0,1 per cento, dopo essere rimasta invariata in settembre. Tuttavia, vi sono indicazioni che il

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2001	2001	2002	2002	2002
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL a prezzi costanti	2,8	3,5	1,4	1,3	0,5	0,3	0,7	0,8	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,3
di cui:													
Domanda interna	3,5	2,9	0,9	0,7	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,1	0,3	0,1
Consumi delle famiglie	3,5	2,5	1,8	1,8	1,7	0,6	0,4	0,7	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,5
Consumi collettivi	2,0	1,9	1,9	2,2	1,6	2,2	2,5	2,3	0,4	0,5	0,8	0,7	0,3
Investimenti fissi lordi	6,0	4,8	-0,7	-1,6	-2,5	-3,1	-3,6	-2,9	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	0,1
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	-0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,2	0,2	-0,2
Esportazioni nette ⁵⁾	-0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,9	0,7	0,5	0,0	0,3	0,1	0,2
Esportazioni ⁵⁾	5,3	12,6	2,7	1,4	-2,6	-2,5	0,5	2,8	-0,1	-1,1	0,0	1,7	2,2
di cui: beni	5,0	12,5	2,6	1,3	-2,8	-1,8	0,8	3,6	-0,1	-1,3	0,7	1,5	2,8
Importazioni ⁵⁾	7,4	11,3	1,4	-0,3	-4,4	-4,2	-1,9	1,2	-1,3	-1,2	-0,9	1,6	1,7
di cui: beni	7,1	11,3	0,6	-1,4	-5,6	-4,1	-2,2	1,8	-1,7	-1,1	-0,8	1,4	2,3
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca ⁶⁾	2,8	-0,8	-1,2	-1,1	-0,6	1,1	1,1	0,2	1,7	-0,4	-0,1	-0,1	0,8
Industria	1,3	3,7	0,7	0,5	-1,5	-1,8	-0,6	-0,2	0,0	-1,3	0,5	0,2	0,4
Servizi	3,3	3,9	2,3	2,2	1,7	1,4	1,5	1,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
			ago.	set.	ott.	ago.	set.	ott.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria													
escluse le costruzioni	5,5	0,4	-1,2	-0,4	0,7	0,2	0,0	0,1	0,6	0,4	0,4	0,0	0,1
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici ¹⁾	6,0	0,2	-1,4	-0,7	0,1	0,7	-0,4	-0,3	0,6	0,2	0,4	0,0	0,1
Beni intermedi	5,9	-0,8	0,0	1,3	1,1	1,4	-0,7	-0,8	0,8	0,1	0,3	0,3	0,3
Beni di investimento	9,4	1,3	-2,5	-2,7	-0,7	0,1	-0,5	0,4	0,9	0,7	1,1	0,3	0,2
Beni di consumo	2,2	0,4	-2,6	-1,5	-0,1	0,7	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2
durevoli	6,5	-2,5	-9,2	-3,0	-2,4	-1,7	1,4	-1,4	-1,0	-0,5	0,4	-0,1	-0,9
non durevoli	1,4	1,0	-1,6	-1,2	0,0	0,8	-0,3	0,0	0,4	0,1	-0,2	-0,6	-0,2
Beni energetici	2,0	1,2	0,0	0,9	4,0	-0,6	0,6	1,1	1,2	1,2	0,4	-0,5	-0,2
Industria manifatturiera	5,9	0,2	-1,6	-0,4	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,7	0,3	0,4	0,1	0,1

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
Indice del clima economico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,9	0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	0,3	-0,2	-0,4	0,1
<i>Indici del clima di fiducia:</i>													
dei consumatori ²⁾	12	6	0	1	3	1	-3	1	0	2	-1	-3	-5
delle imprese industriali ²⁾	12	-1	-5	-7	-4	-5	-3	-4	-5	-5	-4	-4	-2
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	1	5	3	-2	-3	0	-4	-2	-2	-4	-2
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-10	-9	-7	-9
nei servizi ²⁾	9	-6	-20	-18	-16	-22	-25	-21	-23	-21	-25	-25	-26
Business climate indicator ³⁾	1,3	-0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	84,4	83,1	.	81,1	81,1	81,3	.	81,0	-	-	81,5	-	-

Fonti: Commissione europea (inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese e DG Affari economici e finanziari).

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

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dall'aprile 1995 per l'indice del clima di fiducia nei servizi, per il periodo dal luglio 1986 per il commercio al dettaglio e dal gennaio 1985 per gli altri indici.

3) Espresso in punti di deviazione standard.

4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati sulla base delle medie trimestrali.

dato di ottobre, riflettendo in parte l'influenza di fattori quali scioperi ed effetti di calendario, possa far sembrare maggiore la debolezza effettiva della produzione industriale. Se si considerano medie di tre mesi, nel periodo agosto-ottobre la produzione industriale è aumentata dello 0,1 per cento rispetto ai tre mesi precedenti, dopo una crescita nulla nel periodo luglio-settembre (cfr. tavola 4). La crescita della produzione manifatturiera è rimasta invariata allo 0,1 per cento.

In termini di principali categorie di prodotti industriali, i dati più recenti presentano un quadro contrastante. Nel periodo agosto-ottobre il tasso di crescita della produzione rispetto al precedente intervallo di tre mesi è ulteriormente diminuito nei settori dei beni di investimento e dei beni di consumo durevoli. Nel settore che produce beni di consumo non durevoli il tasso di crescita è divenuto meno negativo. L'unico comparto che ha registrato un protrarsi di tassi di crescita positivi rispetto al precedente intervallo di tre mesi è stato quello dei beni intermedi.

I dati delle indagini congiunturali presso le imprese mostrano segnali contrastanti sull'attività alla fine del 2002

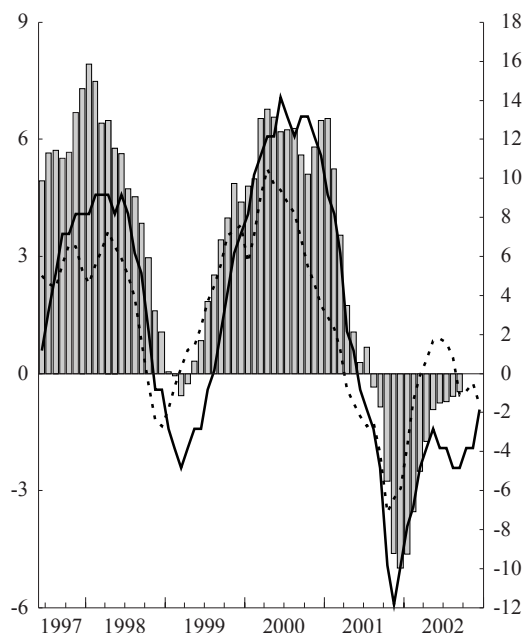
In ottobre e novembre 2002, dopo un deterioramento nel terzo trimestre, l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali della Commissione europea e l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) sono entrambi aumentati leggermente (cfr. figura 17). In dicembre i due indicatori si sono mossi in direzioni opposte: il PMI è sceso mentre l'indicatore del clima di fiducia nell'industria è cresciuto. In media, nel quarto trimestre del 2002 il PMI si è collocato su livelli inferiori rispetto al terzo trimestre, mentre l'indicatore del clima di fiducia delle imprese è risultato superiore (cfr. tavola 5). In entrambi i casi, tuttavia, gli indicatori si sono mantenuti su livelli relativamente bassi e hanno pertanto continuato a indicare una debolezza dell'attività del settore manifatturiero. Per quanto riguarda le singole componenti, l'aumento in dicembre dell'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali è stato principalmente dovuto ad aspettative sulla produzione meno pessimiste, oltre a un miglioramento della valutazione degli

ordini e delle scorte di prodotti finiti. Il calo del PMI è stato in gran parte determinato da un peggioramento nelle voci relative ai nuovi ordinativi e al prodotto.

Quanto ai dati delle indagini sui servizi di mercato, sia l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea sia l'indice di attività dell'indagine presso i responsabili degli acquisti sono calati a dicembre dopo aver fornito alcune indicazioni positive nel mese precedente. Nella media del quarto trimestre entrambi gli indicatori sono stati leggermente più bassi che nel terzo trimestre. Il calo dell'indicatore del clima di fiducia in dicembre è principalmente ascrivibile

Figura 17
Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro
 (dati mensili)

■ produzione industriale¹⁾ (scala di sinistra)
 — clima di fiducia delle imprese²⁾ (scala di destra)
 ···· Indice dei responsabili degli acquisti³⁾ (scala di destra)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali; scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

a un peggioramento delle attese sulla domanda. Quanto all'inchiesta presso i responsabili degli acquisti, benché l'attività economica corrente sia diminuita, le aspettative sono migliorate per la prima volta dalla metà del 2002.

Cala ulteriormente la fiducia dei consumatori in dicembre

Gli ultimi indicatori mensili hanno fornito segnali contrastanti circa il vigore del consumo privato nel quarto trimestre del 2002.

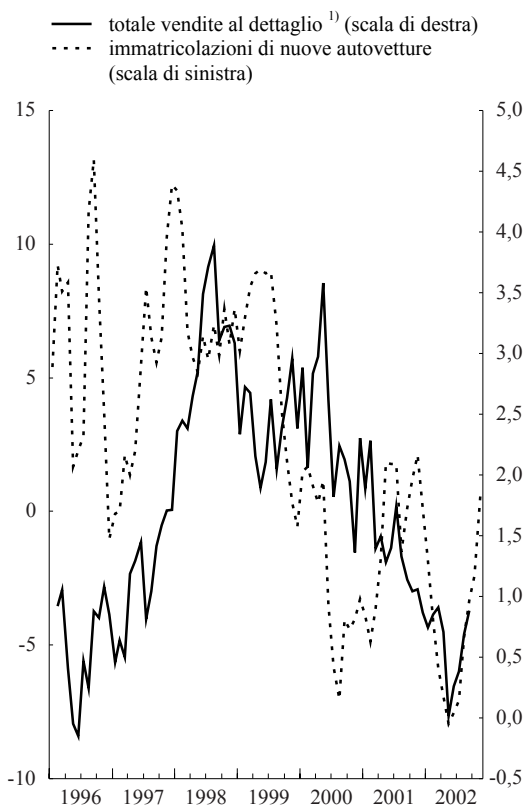
Da un lato, l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea è ulteriormente calato in dicembre, per il terzo mese consecutivo, portandosi al livello più basso negli ultimi sei anni circa (cfr. tavola 5). La flessione di dicembre rispecchia principalmente un nuovo forte peggioramento delle aspettative sulla situazione economica generale e sulla disoccupazione. Per contro, le attese delle famiglie circa la propria situazione finanziaria sono rimaste invariate. Ciò indica che il clima di fiducia dei consumatori è attualmente influenzato più dall'attuale incertezza generale derivante dalle tensioni geopolitiche e dagli andamenti nei mercati finanziari e del lavoro che da fattori specifici connessi alle famiglie.

Dall'altro lato, i volumi delle vendite al dettaglio, che avevano registrato una riduzione in settembre, sono aumentati in ottobre dello 0,7 per cento rispetto al mese precedente. Nel periodo agosto-ottobre il tasso di crescita sul precedente intervallo di tre mesi è rimasto invariato rispetto a quello del periodo terminante in settembre. La media trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi ha continuato ad aumentare gradualmente, ma è rimasta al di sotto dell'1 per cento (cfr. figura 18). L'indicatore del clima di fiducia del settore delle vendite al dettaglio elaborato dalla Commissione europea è leggermente diminuito in dicembre, rimanendo tuttavia nel quarto trimestre, in media, su un livello leggermente superiore a quello del terzo. Ciò sarebbe in linea con un incremento del tasso di crescita sui dodici mesi delle vendite al dettaglio a fine 2002. Le immatricolazioni di nuove autovetture hanno registrato un considerevole incremento in dicembre; nell'insieme

Figura 18

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

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



Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).

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

1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

del quarto trimestre sono cresciute di oltre il 4 per cento sul trimestre precedente.

L'incertezza rimane la caratteristica dominante delle prospettive di crescita

I recenti dati degli indicatori sono, nel complesso, in linea con le precedenti aspettative che configuravano il protrarsi di una crescita moderata del PIL sul finire dell'anno. In prospettiva, una serie di fattori quali una minore inflazione e bassi tassi di interesse reali dovrebbero sostenere una graduale ripresa della crescita nel 2003. Tuttavia, di fronte all'attuale forte incertezza economica nell'area dell'euro e nell'economia mondiale in generale, è difficile prevedere con precisione l'intensità e i tempi di tale ripresa.

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 giu.	2002 lug.	2002 ago.	2002 set.	2002 ott.	2002 nov.
Totale	9,4	8,5	8,0	8,0	8,1	8,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,4	8,4
Sotto i 25 anni ¹⁾	18,5	16,7	15,7	15,7	15,8	16,1	16,1	16,2	16,1	16,1	16,1	16,1	16,2
25 anni e oltre	8,2	7,4	7,0	7,0	7,1	7,2	7,3	7,2	7,3	7,3	7,3	7,4	7,4

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Nel 2001 questa categoria rappresentava il 22,9 per cento della disoccupazione totale.

Invariato a novembre il tasso di disoccupazione

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto invariato nel novembre 2002, all'8,4 per cento della forza lavoro (cfr. tavola 6). Tuttavia, in termini di numero di disoccupati il risultato cela un incremento mensile di

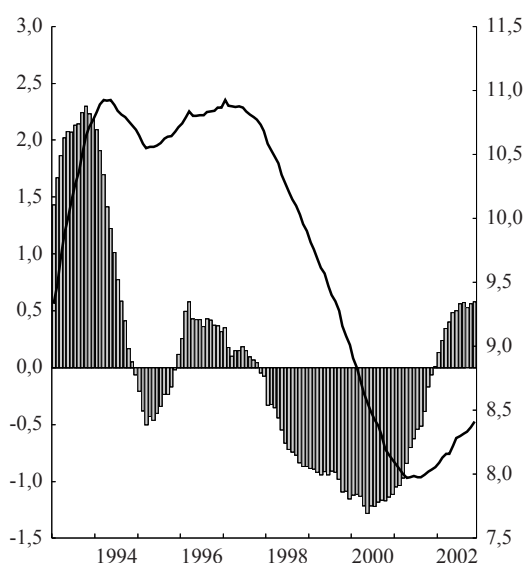
circa 63.000 unità. Dopo diversi mesi di aumenti più contenuti durante l'estate, la disoccupazione ha ripreso a salire a un tasso analogo a quello della prima metà del 2002. Complessivamente, in novembre il numero di disoccupati nell'area dell'euro ha raggiunto 11,7 milioni di unità.

Figura 19

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni ¹⁾ (scala di sinistra)
— in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

Il tasso di disoccupazione dei lavoratori di età inferiore a 25 anni si è portato al 16,2 per cento dal 16,1 di ottobre; gli incrementi nel numero di giovani disoccupati sembrano aver ripreso a salire in autunno. Analogamente, benché il tasso di disoccupazione dei lavoratori con almeno 25 anni sia rimasto invariato a novembre al 7,4 per cento, l'innalzamento del numero di disoccupati risulta di entità simile a quello del mese precedente e significativamente superiore agli incrementi registrati in estate.

Crescita negativa dell'occupazione nel terzo trimestre del 2002

A conferma di precedenti stime, i dati di contabilità nazionale indicano che l'occupazione è scesa dello 0,1 per cento nel terzo trimestre del 2002 rispetto al secondo (cfr. tavola 7). La crescita dell'occupazione sul periodo corrispondente ha continuato a calare, dallo 0,5 per cento del secondo trimestre allo 0,3 nel terzo, toccando il livello più basso dal 1994.

Tutti i settori hanno visto un ulteriore indebolimento della crescita dell'occupazione. Nei settori industriali, dove la flessione dell'occupazione era parsa diminuire leggermente nel secondo trimestre, essa è invece nuovamente fortemente

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2001	2001	2002	2002	2002
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
	Variazioni trimestrali ¹⁾												
Totale economia	1,8	2,1	1,4	1,2	0,8	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
<i>di cui:</i>													
Agricoltura e pesca ²⁾	-2,6	-1,6	-0,8	-1,1	-1,6	-2,2	-1,9	-1,9	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,8
Industria	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,5	-1,0	-1,0	-1,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,5
Escluse le costruzioni	-0,2	0,6	0,3	0,0	-0,6	-1,1	-1,1	-1,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,4
Costruzioni	2,0	1,6	0,3	0,3	-0,2	-0,7	-0,8	-1,5	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8
Servizi	2,7	2,9	1,9	1,8	1,5	1,6	1,4	1,1	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1
Commercio e trasporti ³⁾	2,3	2,8	1,5	1,4	1,2	1,6	1,0	0,4	0,6	0,3	0,2	-0,2	0,0
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,6	6,0	3,8	3,3	2,8	1,8	1,7	1,2	0,5	0,5	0,0	0,6	0,0
Amministrazione pubblica ⁵⁾	1,8	1,5	1,4	1,4	1,2	1,6	1,5	1,5	0,2	0,4	0,6	0,2	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

- 1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.
- 2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.
- 3) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.
- 4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.
- 5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

umentata nel terzo, con un calo dell'occupazione pari allo 0,4 per cento sul trimestre precedente nell'industria al netto delle costruzioni e allo 0,8 per cento nelle costruzioni. Allo stesso tempo, nel settore dei servizi la crescita dell'occupazione, pur mantenendosi positiva, è calata di 0,1 punti percentuali, allo 0,1 per cento, principalmente per effetto di una marcata diminuzione della crescita dell'occupazione nei servizi finanziari e alle imprese, dallo 0,6 per cento a zero tra il secondo e il terzo trimestre del 2002. Per quanto riguarda gli altri servizi di mercato (ad esempio, commercio, trasporti e comunicazioni) il livello dell'occupazione è rimasto invariato nel terzo trimestre, pertanto in leggero miglioramento rispetto al calo del secondo trimestre.

Le attese sull'occupazione fino alla fine del 2002 non indicano un miglioramento delle prospettive nel breve termine e, in generale, sottolineano i rischi di un'ulteriore riduzione del numero netto di nuovi posti di lavoro creati. In base agli ultimi risultati dell'inchiesta presso i responsabili degli acquisti, l'andamento dell'occupazione fino alla fine dell'anno è stato negativo sia nel settore manifatturiero sia nei servizi. Analogamente, secondo le indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, le attese per l'ultimo trimestre del 2002 indicano un'ulteriore peggioramento dell'occupazione nel settore edile e un protrarsi della debole crescita nel commercio al dettaglio. In sintesi, i dati delle indagini tendono a indicare la possibilità di un'ulteriore calo dell'occupazione nel quarto trimestre del 2002.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si è apprezzato in dicembre e nella prima metà di gennaio

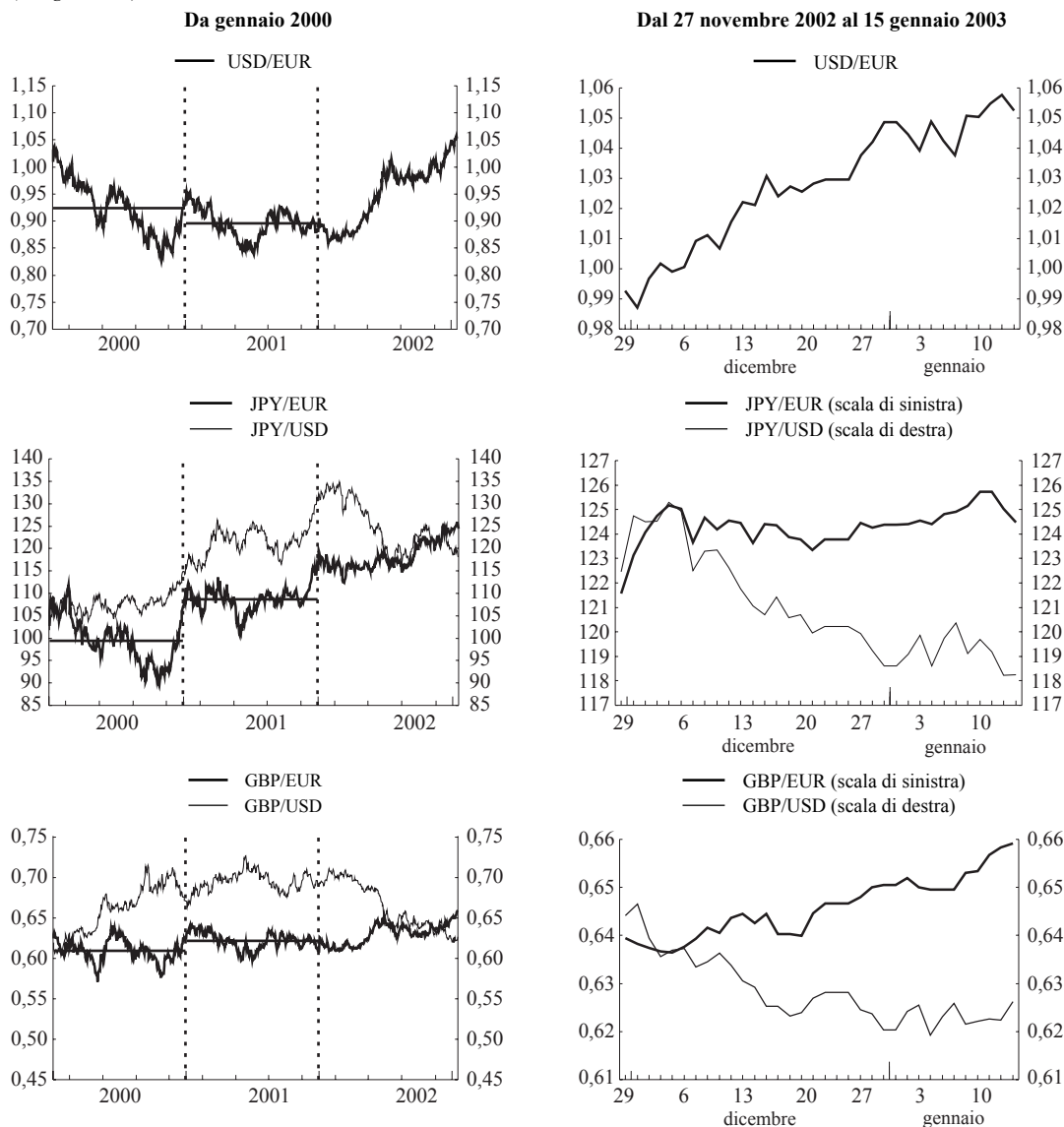
Nello scorso mese di dicembre e nella prima metà di gennaio l'euro si è apprezzato rispetto a tutte le principali valute a eccezione del franco svizzero. L'apprezzamento è stato particolarmente pronunciato nei confronti del dollaro statunitense e, in misura inferiore, della sterlina britannica e dello yen giapponese.

Durante le prime settimane di dicembre il dollaro ha continuato a indebolirsi in un contesto caratterizzato da perduranti incertezze riguardo alle prospettive economiche e alle misure fiscali negli Stati Uniti, nonché dal persistere del disavanzo di conto corrente di quel paese. Verso la fine dello scorso anno e nella prima metà di gennaio le crescenti tensioni geopolitiche, e il conseguente intensificarsi della tendenza degli operatori a investire nel proprio paese, sono

Figura 20

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

state indicate quali fonti di ulteriori pressioni sulla valuta americana (cfr. figura 20). Nel contempo i dati economici pubblicati negli Stati Uniti hanno continuato a evidenziare la lentezza della ripresa in presenza di un peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro e di una crescita a rilento degli investimenti del settore privato. La decisione di mantenere invariati i tassi d'interesse assunta dalla Federal Reserve il 10 dicembre, così come quella della BCE del 5 dicembre di ridurli di 50 punti base, era ampiamente attesa e non ha avuto effetti di rilievo sui cambi. Il 15 gennaio l'euro è stato quotato a 1,05 dollari, un livello superiore del 6,0 per cento a quello della fine di novembre e di circa l'11 per cento alla media del 2002.

Rispetto allo yen giapponese l'euro si è apprezzato nei primi giorni di dicembre per poi mantenersi sostanzialmente stabile su un livello più elevato nel resto del periodo (cfr. figura 20). Tale andamento del tasso di cambio euro/yen sarebbe da ricollegare al deterioramento delle prospettive economiche a breve termine del Giappone, ascrivibile soprattutto al calo delle esportazioni. Ciò nonostante, in dicembre lo yen ha registrato un considerevole rafforzamento sulla valuta statunitense, in linea con l'indebolimento generalizzato del dollaro. Il 15 gennaio l'euro è stato scambiato a 124 yen, un livello

superiore del 2,4 per cento a quello della fine di novembre e del 5,4 per cento alla media del 2002.

A dicembre e nel corso della prima metà di gennaio la sterlina britannica si è indebolita nei confronti dell'euro (cfr. figura 20). Il deprezzamento è attribuibile ai timori di prospettive economiche per il Regno Unito lievemente meno positive rispetto alle attese. Nello stesso periodo la moneta britannica si è rafforzata rispetto al dollaro statunitense in parte per l'esistenza di differenziali di tasso d'interesse relativamente ampi a favore della sterlina. Il 15 gennaio l'euro è stato quotato a 0,66 sterline, un livello superiore di circa il 3,1 per cento a quello della fine di novembre e di circa il 4,8 per cento alla media del 2002.

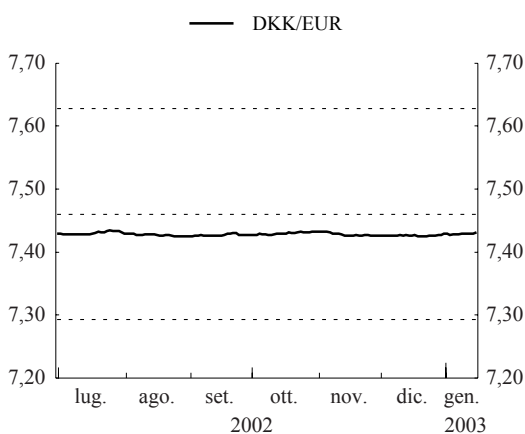
Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo ristretto, lievemente al di sotto della sua parità centrale all'interno dello SME II (cfr. figura 21). L'euro si è apprezzato nei confronti della corona svedese, mentre si è indebolito rispetto al franco svizzero. Nel periodo in esame la valuta elvetica ha registrato un rafforzamento generalizzato nei confronti delle altre principali monete, soprattutto a seguito dell'afflusso, connesso alla situazione geopolitica, di capitali alla ricerca di investimenti "rifugio". Il 15 gennaio l'euro è stato scambiato a 9,17 corone svedesi (-1,4 per cento rispetto alla media del 2002) e a 1,46 franchi svizzeri (un livello prossimo alla media del 2002).

Alla luce dei suddetti andamenti, il 15 gennaio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area – era superiore del 3,3 per cento al suo valore di fine novembre (cfr. figura 22) e di quasi il 6,0 per cento alla media del 2002. In termini effettivi nominali, nel periodo in esame il dollaro statunitense si è deprezzato di circa il 3,5 per cento e il 15 gennaio era inferiore di oltre il 6 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 23). Durante lo stesso periodo lo yen giapponese si è in qualche misura rafforzato in termini effettivi nominali. Il 15 gennaio si è collocato a un livello superiore dell'1,1 per cento a quello della fine

Figura 21

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

di novembre e di quasi l'1 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 23).

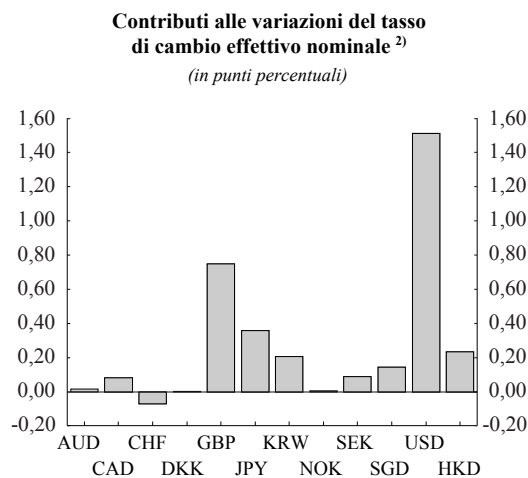
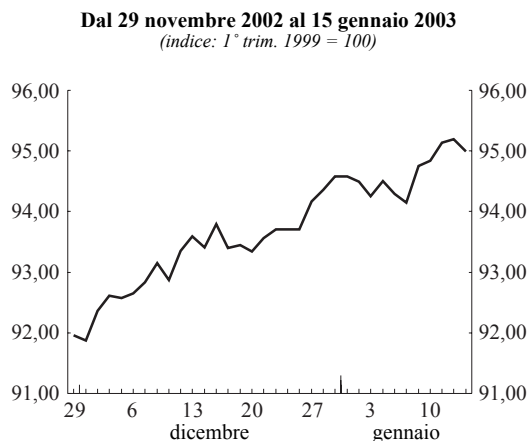
È lievemente diminuito l'avanzo di conto corrente in ottobre

In ottobre il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 3,7 miliardi di euro, contro 4,1 miliardi nel corrispondente mese del 2001. Tale leggero calo è principalmente ascrivibile all'incremento del passivo dei redditi e dei trasferimenti correnti, che ha più che controbilanciato l'aumento dell'attivo dei servizi. Tra

Figura 22

Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

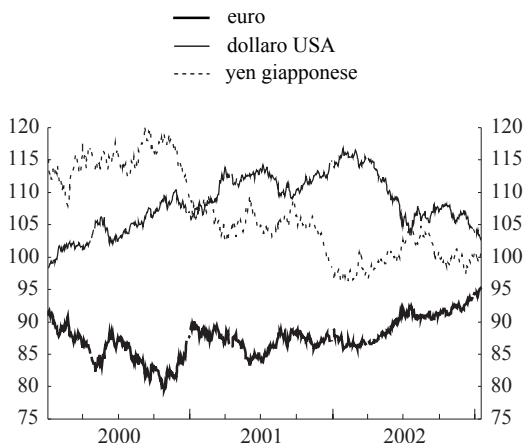
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.

2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i dodici principali paesi partner.

Figura 23

Tassi di cambio effettivi dell'euro, del dollaro USA e dello yen giapponese¹⁾

(dati giornalieri; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Un aumento degli indici rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nei confronti delle valute di dodici paesi partner.

ottobre 2001 e ottobre 2002 l'avanzo dei beni si è lievemente accresciuto (cfr. tavola 8).

Nei primi dieci mesi del 2002 il saldo cumulato di conto corrente è passato da un disavanzo di 18,7 miliardi di euro, nel corrispondente periodo dell'anno precedente, a un avanzo di 40,9 miliardi. Il risultato riflette in larga parte un considerevole aumento dell'avanzo dei beni (cresciuto di 51,4 miliardi di euro) e un lieve incremento dell'attivo dei servizi, mentre il disavanzo dei redditi e dei trasferimenti correnti è rimasto sostanzialmente invariato. A sua volta, il maggiore avanzo dei beni è da ricondurre soprattutto all'effetto congiunto del calo (pari al 4,0 per cento) del valore delle importazioni e del lieve aumento del valore delle esportazioni (del 2,2 per cento).

Un esame dei volumi e dei prezzi degli scambi commerciali con l'esterno dell'area dall'inizio del 2002 (dati disponibili fino a luglio 2002; cfr. tavola 9. I nella sezione Statistiche dell'area dell'euro) mostra che le esportazioni e soprattutto le importazioni di beni sono state piuttosto stagnanti (cfr. figure 24 e 25).

Per quanto riguarda le esportazioni, l'aumento dei volumi esportati fuori dall'area a seguito della

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-ott.	2001 ott.	2002 gen.-ott.	2002 ago.	2002 set.	2002 ott.
Conto corrente (saldo)	-18,7	4,1	40,9	9,7	8,0	3,7
Crediti	1.428,4	148,8	1.416,1	132,8	139,5	150,2
Debiti	1.447,2	144,7	1.375,2	123,1	131,5	146,5
Beni (saldo)	56,5	11,4	107,9	11,7	11,3	11,7
Esportazioni	862,9	94,5	881,8	80,8	88,4	97,6
Importazioni	806,4	83,1	773,9	69,1	77,1	85,9
Servizi (saldo)	2,0	0,5	9,3	1,3	3,9	1,4
Esportazioni	268,1	28,0	271,6	28,4	29,4	28,7
Importazioni	266,2	27,5	262,3	27,1	25,5	27,3
Redditi	-37,8	-2,4	-37,8	-0,1	-2,6	-3,1
Trasferimenti correnti	-39,5	-5,4	-38,4	-3,2	-4,5	-6,3
Conto capitale (saldo)	8,0	0,4	10,4	0,7	1,2	1,5
Conto finanziario (saldo)	-30,5	-22,0	-113,5	-11,8	-20,3	-21,5
Investimenti diretti	-114,0	4,0	-29,7	1,7	-3,4	-5,0
All'estero	-220,3	7,3	-131,6	-0,2	-13,5	-11,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-145,4	-8,2	-104,2	-5,7	-10,4	-6,4
Debito, principalmente prestiti intersocietari	-74,8	15,5	-27,4	5,5	-3,1	-5,0
Nell'area dell'euro	106,3	-3,3	101,9	1,9	10,1	6,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	77,0	-9,6	64,6	2,1	6,4	5,4
Debito, principalmente prestiti intersocietari	29,3	6,2	37,3	-0,3	3,7	1,0
Investimenti di portafoglio	34,2	1,4	69,2	4,5	15,8	19,4
Azioni	101,9	15,1	25,6	3,3	12,1	-3,5
Attività	-91,8	-8,0	-36,3	4,0	12,8	0,6
Passività	193,7	23,1	61,9	-0,7	-0,7	-4,2
Titoli di debito	-67,7	-13,7	43,6	1,1	3,8	23,0
Attività	-141,9	-24,7	-106,1	-7,5	-10,9	-3,0
Passività	74,2	11,0	149,9	8,6	14,7	26,0
<i>Per memoria:</i>						
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-79,8	5,4	39,5	6,2	12,4	14,4
Strumenti finanziari derivati	0,2	-2,9	-9,2	-1,9	0,9	-0,0
Altri investimenti	37,2	-21,8	-145,1	-17,8	-29,8	-38,0
Riserve ufficiali	11,9	-2,7	1,3	1,8	-3,8	2,1
Errori e omissioni	41,3	17,5	62,2	1,4	11,1	16,3

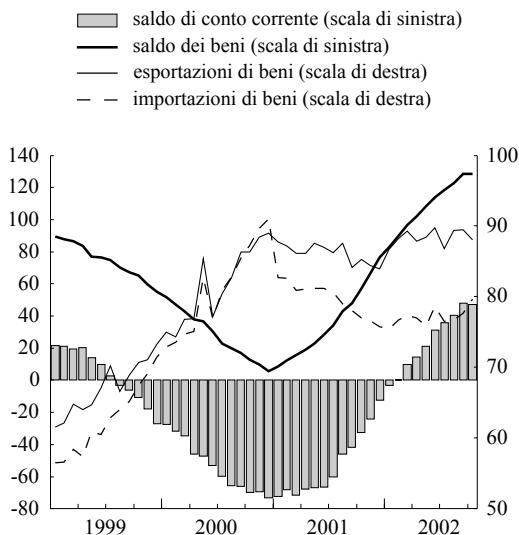
Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Nel sito Internet della BCE è disponibile un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12.

ripresa della domanda estera nel corso del 2002 non ha trovato pieno riscontro in termini di valore, in quanto è stato parzialmente contro-bilanciato dal calo dei prezzi delle esportazioni all'esterno dell'area (misurati dagli indici di valore unitario delle esportazioni; cfr. figura 26). Tale calo potrebbe indicare che gli esportatori dell'area hanno ridotto i propri margini di profitto nell'intento di contrastare la perdita di

competitività originata dall'apprezzamento dell'euro.

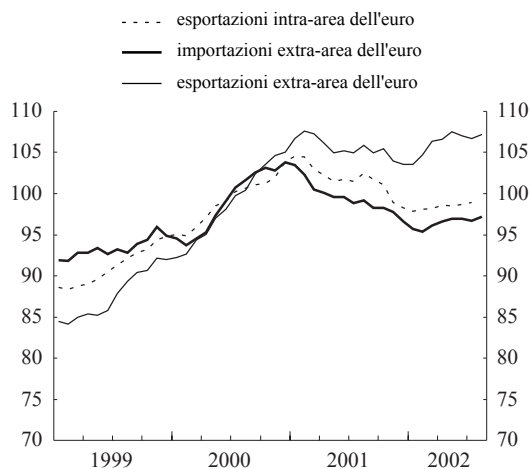
Nel contempo la crescita a rilento delle importazioni in valore nei primi sette mesi del 2002 è da ricondurre al fatto che in tale periodo sia i volumi sia i prezzi delle importazioni provenienti dall'esterno dell'area sono rimasti sostanzialmente invariati e inferiori ai livelli del 2001

Figura 24**Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

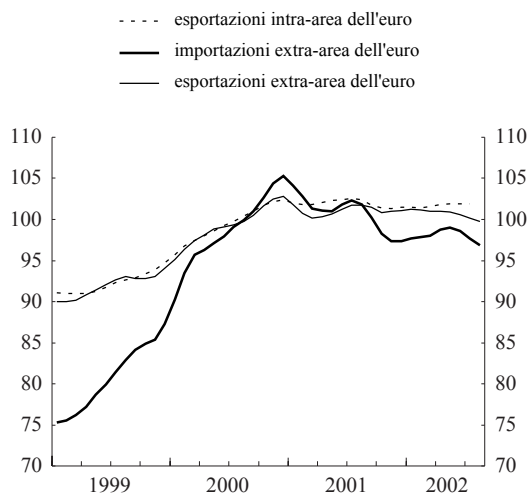
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12. I saldi sono cumulati su dodici mesi; le esportazioni e le importazioni di beni sono espresse in valori mensili.

(cfr. figure 25 e 26). I minori volumi delle importazioni registrati dall'inizio del 2002 riflettono principalmente la debolezza della domanda interna

Figura 25**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume ¹⁾***(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

1) Le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono all'agosto 2002, mentre le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al luglio 2002. Le une e le altre sono parzialmente basate su stime.

Figura 26**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, indici di valore unitario ¹⁾***(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati, medie mensili a tre mesi)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

1) Le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono all'agosto 2002, mentre le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al luglio 2002. Le une e le altre sono parzialmente basate su stime.

dell'area e sembrano ricollegabili soprattutto alla minore spesa in determinate categorie ad alta intensità di beni d'importazione, in particolar modo in beni d'investimento. Nei primi sette mesi del 2002 i volumi delle importazioni interne all'area (che sono per definizione uguali a quelli delle esportazioni all'interno della stessa) hanno seguito un andamento sostanzialmente analogo a quello dei volumi importati dall'esterno, sempre per effetto della modesta domanda interna.

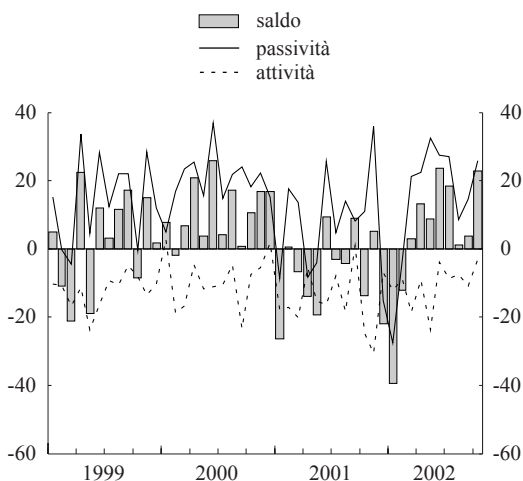
Sono proseguiti in ottobre gli afflussi netti per investimenti di portafoglio

In ottobre gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti pari a 14,4 miliardi di euro, risultato principalmente ascrivibile ai 19,4 miliardi di flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio. Nello stesso periodo il conto degli investimenti diretti dell'area ha totalizzato deflussi netti per 5,0 miliardi di euro (cfr. tavola 8). L'andamento degli investimenti diretti nell'area dell'euro durante il mese di ottobre è stato caratterizzato, come nel recente passato, da flussi mensili esigui.

Figura 27

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

(miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: BCE.

I consistenti afflussi netti per investimenti di portafoglio osservati in ottobre sono connessi agli ingenti flussi netti in entrata per titoli di debito (23,0 miliardi di euro, cfr. figura 27). A loro volta, questi ultimi sono principalmente imputabili agli afflussi netti per strumenti del mercato monetario (17,6 miliardi di euro), risultanti soprattutto dai 13,9 miliardi di euro di investimenti esteri in titoli a breve emessi da residenti dell'area. Nel complesso, gli investimenti netti in strumenti di debito dell'area dell'euro da parte di non residenti, pari a 26,0 miliardi di euro nel solo mese di ottobre, restano una determinante

fondamentale degli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nell'area. I deflussi netti pari a 38,0 miliardi di euro nella categoria "Altri investimenti" hanno riflesso soprattutto l'aumento delle attività esterne nette delle IFM dell'area.

Per il terzo mese consecutivo, in ottobre i residenti dell'area hanno rimpatriato fondi investiti in titoli azionari all'estero (0,6 miliardi di euro), pur senza ripetere l'ingente disinvestimento netto registrato in settembre (12,8 miliardi di euro). Analogamente, i non residenti dell'area hanno continuato, al netto, a vendere titoli azionari emessi da residenti (4,2 miliardi di euro). Nell'insieme, tali andamenti sono indice di ulteriori aggiustamenti di portafoglio all'interno del conto finanziario dell'area, dove negli ultimi mesi gli investimenti finanziari hanno continuato a trasferirsi dai titoli azionari a quelli di debito.

Il saldo cumulato dell'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio ha subito un'inversione di segno, da deflussi netti per 79,8 miliardi di euro nei primi dieci mesi del 2001 ad afflussi netti per 39,5 miliardi nel periodo corrispondente del 2002. Inoltre, a differenza di quanto era avvenuto per gran parte del 2001 e nei primi mesi del 2002, nei mesi recenti le variazioni complessive dei flussi di portafoglio non sono più principalmente riconducibili all'andamento degli investimenti in azioni, bensì sono state determinate in misura crescente dai flussi per investimenti in titoli di debito.

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

Questo articolo discute le determinanti principali della domanda di circolante nell'area dell'euro, con un'attenzione specifica all'impatto dell'introduzione delle banconote in euro. Il circolante è detenuto a scopi transattivi, precauzionali e speculativi. Le variabili relative alle transazioni (come i consumi privati) e i costi opportunità della detenzione del contante (per esempio, in termini di interessi non guadagnati), oltre ad altri fattori, come la domanda estera di circolante e il quadro fiscale e regolamentare, giocano un ruolo rilevante nella domanda di circolante.

La fase che ha preceduto le operazioni di sostituzione del contante (changeover), principalmente nel 2001, è stata caratterizzata da una riduzione significativa del circolante, in massima parte riconducibile a una diminuzione dell'ammontare delle banconote tesaurizzate. Nei primi undici mesi successivi al changeover il circolante è aumentato in misura sostanziale, principalmente per la ricostituzione delle riserve detenute dai residenti dell'area dell'euro e per la ripresa della domanda di banconote in euro proveniente da paesi esterni all'area. Ciò nondimeno, lo scorso novembre permaneva un divario tra il livello corrente di circolante e quello osservato alla fine del 2000. Allo stato attuale, è prematuro stabilire se l'introduzione delle banconote in euro abbia condotto o meno a un cambiamento strutturale della domanda di banconote.

I Introduzione

Il primo gennaio 2002 le banconote e le monete metalliche in euro hanno sostituito quelle dei 12 paesi dell'area dell'euro. Ciò ha avuto un impatto rilevante sul circolante nel 2001 e nel 2002. In prospettiva, potrebbero aversi anche conseguenze nel più lungo termine per la domanda di circolante nell'area. In questo contesto, il *changeover* fornisce una buona opportunità di esaminare alcuni aspetti della domanda di circolante.

Il paragrafo 2 di questo articolo presenta le determinanti principali della domanda di circolante nell'area dell'euro. Il paragrafo 3 ne esamina i principali andamenti nella fase che ha preceduto

le operazioni di sostituzione del contante. Il paragrafo 4 esamina la domanda di banconote e monete metalliche in euro nel periodo successivo al *changeover*, utilizzando le informazioni disponibili. Infine, il paragrafo 5 fornisce alcune osservazioni conclusive alla luce dell'analisi compiuta nei paragrafi precedenti. Questo articolo contiene anche tre riquadri. Il riquadro 1 fornisce una definizione dei termini "banconote in circolazione" e "circolante". Il riquadro 2 discute l'impatto del *changeover* sugli aggregati monetari M1 e M3, mentre il riquadro 3 presenta l'evidenza sulla domanda estera di banconote e depositi denominati in euro.

2 Le determinanti principali della domanda di circolante nell'area dell'euro

La domanda di circolante (cfr. riquadro 1 per le definizioni) è determinata soprattutto dal suo utilizzo nelle transazioni e dai motivi precauzionale e speculativo. Essa è positivamente correlata a variabili relative alle transazioni, come il prodotto, i consumi privati o le vendite al dettaglio, e negativamente correlata al costo opportunità della detenzione del contante, come, per esempio, i tassi di interesse a breve termine che misurano il rendimento finanziario ottenibile tramite investimenti alternativi. Oltre a queste determinanti, la domanda di circolante nell'area

dell'euro dipende da altri fattori, come la domanda di banconote da parte di paesi esterni all'area, il sistema fiscale e regolamentare, l'economia sommersa o la sostituzione del contante con strumenti di pagamento alternativi.

In passato, l'eterogeneità degli andamenti delle determinanti della domanda di circolante nei 12 paesi dell'area dell'euro ha condotto a considerevoli differenze nella domanda stessa. Ciò si riflette, per esempio, sui rapporti tra circolante e consumi privati nei 12 paesi dell'area

Riquadro I

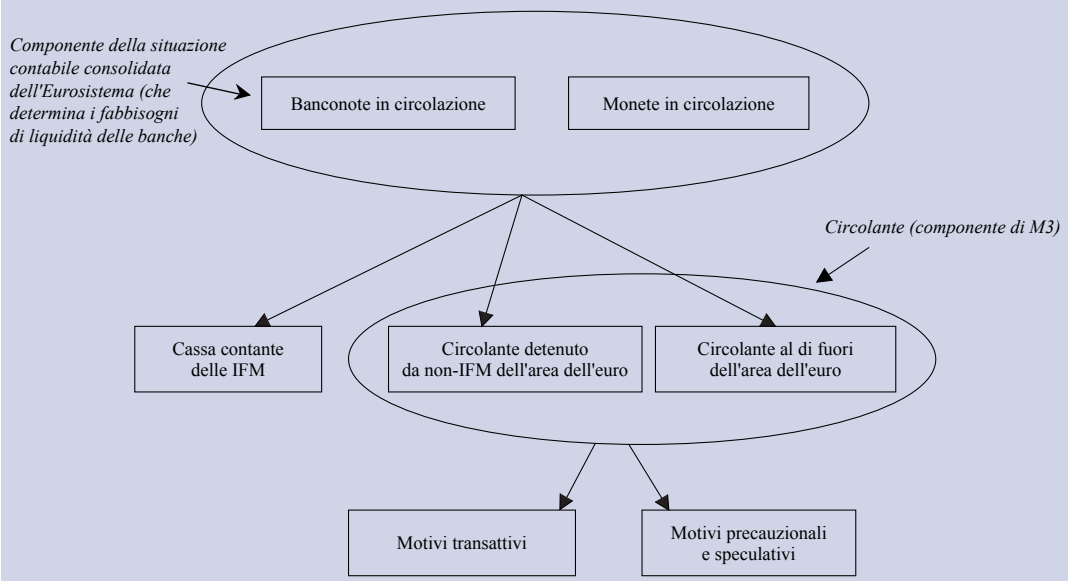
Definizione di “banconote in circolazione” e di “circolante”

Questo riquadro definisce brevemente i termini “banconote in circolazione” e “circolante” utilizzati in questo articolo per analizzare la domanda di contante nell’area dell’euro.

Le *banconote in circolazione* in euro sono emesse dall’Eurosistema. Esse costituiscono un’importante determinante del fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie, nel contesto delle operazioni di politica monetaria della BCE. Le monete metalliche in euro, invece, sono coniate dai governi centrali dei paesi dell’area.

Il termine *circolante* (sinonimo di *banconote e monete detenute dal pubblico*, in questo articolo) ha un significato meno ampio di quello di “banconote e monete in circolazione”, perché include solo banconote e monete metalliche detenute da soggetti diversi dalle IFM, cioè esclude la “cassa contante” delle IFM dell’area dell’euro. Il circolante è una componente dell’aggregato monetario ampio M3. Nel novembre scorso, esso rappresentava il 6 per cento del totale dell’aggregato. I detentori di banconote e monete metalliche esterni al settore delle IFM dell’area non sono noti. Pertanto, il circolante include non solo le banconote e monete in circolazione che si trovano presso soggetti diversi dalle IFM dell’area dell’euro, ma anche quelle detenute all’estero.

La definizione di banconote in circolazione e di circolante



(cfr. tavola I). Al contempo, il rapporto tra circolante e consumi privati si è mantenuto relativamente stabile nell’area dell’euro nel suo complesso tra il 1980 e il 2000, a un livello compreso tra il 9 e il 10 per cento circa.

Come evidenziato sopra, la detenzione di circolante generalmente aumenta in direzione parallela al livello delle *transazioni* in termini reali. Poiché il circolante è, in larga parte, utilizzato per acquisti di valore medio e basso, i consumi privati sono una variabile adatta a rifletterne lo

scopo transattivo. Come si può notare dalla figura I, la detenzione di circolante in termini reali, negli ultimi vent’anni, è aumentata in misura sostanzialmente coerente con i consumi privati in termini reali. La domanda di banconote di piccolo taglio, in particolare, dipende dal livello delle transazioni.

Per contro, riflettendo principalmente la detenzione a scopi speculativi, un calo del *costo opportunità* della detenzione di contante, generalmente, aumenta la domanda di circolante. In

Tavola I

Rapporto tra circolante e consumi privati

(in percentuale)

	1980	1985	1991 ¹⁾	1995	1998	1999	2000	2001
Area dell'euro	10,0	9,2	8,8	9,6	9,4	9,3	9,2	8,0
Belgio ²⁾	16,9	12,5	10,0	8,5	8,3	8,6	8,5	7,4
Germania ¹⁾	9,6	9,6	9,8	11,2	11,1	10,8	10,6	8,8
Grecia	14,2	11,9	9,8	8,1	8,0	8,3	8,1	7,7
Spagna	10,4	10,3	14,1	16,4	15,6	15,2	14,8	13,1
Francia	9,0	7,6	6,8	6,0	5,7	5,6	5,7	4,8
Irlanda	4,4	6,6	7,4	7,5	8,0	9,2	8,8	7,6
Italia	9,5	8,4	8,1	8,7	8,6	8,9	9,1	8,8
Lussemburgo ²⁾	6,9	5,9	4,4
Paesi Bassi	11,6	12,6	12,8	11,3	9,6	8,8	8,2	6,5
Austria	12,1	10,4	9,8	9,9	9,4	9,4	9,7	8,9
Portogallo	15,7	9,8	8,3	7,4	6,5	6,7	7,0	6,6
Finlandia	3,8	3,3	3,2	3,8	4,1	4,1	4,0	3,9

Fonti: BCE, BCN, Eurostat, conti nazionali.

Nota: dati in parte stimati per l'Irlanda, Portogallo e Lussemburgo.

1) Germania occidentale prima del 1991.

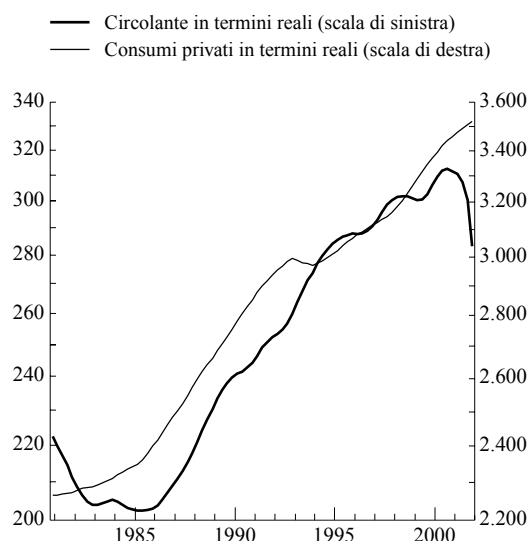
2) I dati per il Lussemburgo, prima del 1999, sono inclusi in quelli per il Belgio.

particolare, le banconote di taglio elevato in circolazione, che sono molto adatte a servire da riserva di valore, sono, di norma, positivamente influenzate da un calo dei costi opportunità. Come si può desumere dalla figura 2, questo è quanto è accaduto nell'area dell'euro,

Figura 1

Circolante e consumi privati nell'area dell'euro in termini reali

(miliardi di euro; scala logaritmica)



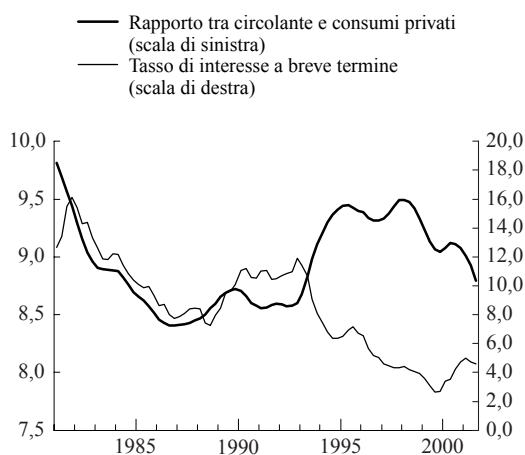
Fonte: BCE.

Nota: media trimestrale delle consistenze di circolante deflazionate con il deflatore dei consumi privati. Consumi privati in termini reali annualizzati.

Figura 2

Rapporto tra circolante e consumi privati e costi opportunità della detenzione del contante

(in percentuale; dati trimestrali)

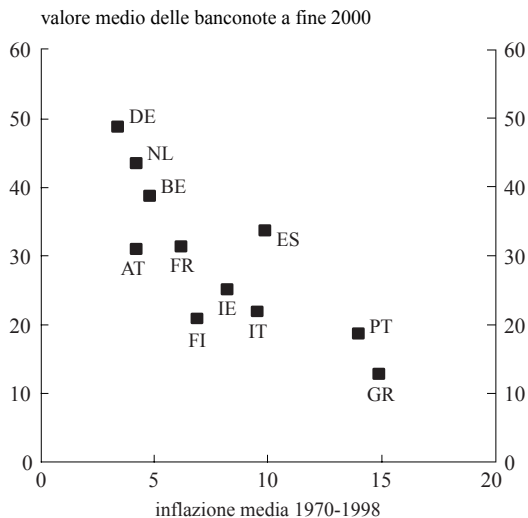


Fonte: BCE.

Nota: il tasso di interesse a breve termine è una media ponderata, con pesi proporzionali ai PIL, dei tassi di interesse a breve termine dei paesi dell'area dell'euro.

in particolare a partire dagli anni novanta, durante i quali i tassi di interesse nominali sono diminuiti fino a livelli relativamente bassi¹⁾.

1) In periodi di elevati tassi di interesse la domanda di circolante potrebbe risultare relativamente inelastica rispetto alle variazioni dei tassi di interesse.

Figura 3**Valore medio delle banconote e inflazione media nei paesi dell'area dell'euro***(in euro; dati annuali in percentuale)*

Fonte: BCE.

Oltre al tasso di interesse nominale, che potrebbe essere scomposto in un tasso di interesse reale e nell'inflazione attesa, anche l'inflazione effettiva riflette il costo della detenzione del contante, perché questo riduce il valore delle attività finanziarie rispetto a quello delle attività reali. A tale riguardo è interessante osservare che, come desumibile dalla figura 3, nei paesi dell'area con elevata inflazione media tra il 1970 e il 1998, il valore medio delle banconote denominate nelle valute nazionali (pari al valore totale delle banconote in circolazione diviso per il loro numero), convertito in euro, era relativamente basso alla fine del 2000. Per contro, esso era particolarmente elevato in paesi a bassa inflazione (e con bassi tassi di interesse), fatto che potrebbe spiegare l'importanza attribuita in questi paesi all'utilizzo del contante e, in particolare, a quello di banconote di taglio elevato, per la tesaurizzazione²⁾.

Inoltre, l'andamento del circolante nell'area dell'euro riflette la domanda estera delle valute nazionali dei paesi dell'area. In questo contesto, è importante notare che, date le caratteristiche di anonimato del contante, è generalmente molto arduo determinare l'ammontare di banconote e monete in circolazione all'estero. Se, da un lato, esistono alcune indicazioni dirette basate su statistiche sugli invii transfrontalieri di banconote

tramite il sistema creditizio e su indagini, oltre che indicazioni indirette basate su stime economiche, dall'altro, non esistono dati riguardanti l'esatto ammontare delle banconote e monete in circolazione fuori dall'area valutaria di origine.

Gli operatori economici in aree valutarie caratterizzate da regimi monetari meno stabili potrebbero avere detenuto monete nazionali dell'area come riserva di valore, in particolare quelle che nel passato tendevano ad apprezzarsi. Era soprattutto elevata la domanda da parte di non residenti di banconote di taglio elevato, particolarmente adatte alla tesaurizzazione.

A questo riguardo, la domanda di banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area da parte di paesi esterni alla stessa è variata considerevolmente, con riferimento ai singoli paesi dell'area, negli ultimi vent'anni. Delle diverse monete nazionali, il marco tedesco era il più diffuso all'estero. Anche lo scellino austriaco e il franco francese erano diffusi all'estero, sebbene in misura molto più limitata. Le rimesse dei lavoratori, i flussi turistici, la trasformazione politica ed economica dell'Europa centrale e orientale alla fine degli anni ottanta – che ha inizialmente implicato un brusco aggiustamento verso l'alto dei prezzi interni – e la guerra nella ex-Yugoslavia, con la successiva iperinflazione, sono stati tutti fattori che hanno contribuito all'aumento della domanda di marchi tedeschi. Secondo uno studio pubblicato dalla Deutsche Bundesbank, si stimava che, a metà degli anni novanta, il 30-40 per cento circa delle banconote denominate in marchi circolasse all'estero, probabilmente in larga misura nei paesi dell'Europa centrale e orientale, nei Balcani occidentali e in Turchia, per un valore di circa 35-45 miliardi di euro dell'epoca³⁾. Nella seconda metà degli anni novanta, per contro, la

2) Per quanto concerne la struttura per taglio delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro, convertite nella moneta unica, cfr. tavola 1 dell'articolo intitolato Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione, pubblicato nel numero di maggio 2002 di questo Bollettino.

3) Cfr. F. Seitz, Circulation of Deutsche Mark Abroad, Discussion Paper 1/95, Deutsche Bundesbank, 1995. L'ammontare di dollari statunitensi detenuto all'estero si stima sia pari al 60 per cento del totale. Cfr. R. Porter e R. Judson, Overseas Dollar Holdings: What do we know?, Wirtschaftspolitische Blätter, 2001, 48 (4), pp.431-440.

stabilizzazione della situazione in Europa orientale ha probabilmente condotto a una contrazione della domanda di monete nazionali dell'area in questi paesi.

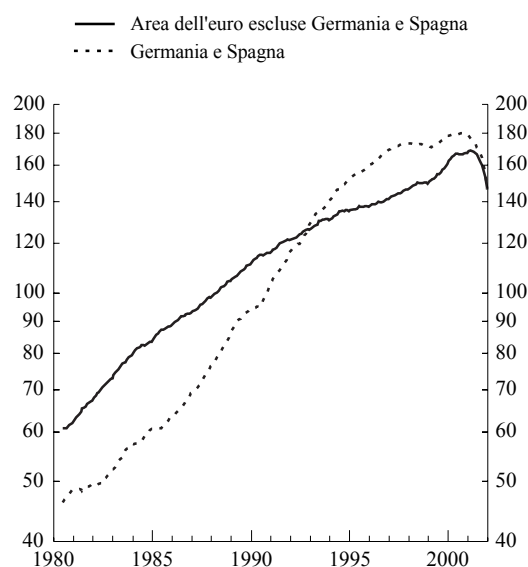
Inoltre, la tassazione dei redditi da lavoro e da capitale e i controlli fiscali dei pagamenti tributari sono stati fattori importanti per spiegare la domanda di circolante nei paesi dell'area. Questi fattori tipicamente influenzano l'ammontare dei trasferimenti di circolante all'estero e la dimensione dell'economia sommersa, nella quale il contante, grazie alle sue caratteristiche di anonimato, è ampiamente utilizzato⁴⁾. Come risultato, in parte, dei cambiamenti dei sistemi impositivi nazionali, il tasso medio di variazione sui dodici mesi del circolante tra il 1986 e il 1994 è stato pari a più del doppio in Germania e Spagna (per i due paesi 10,6 per cento), rispetto all'area dell'euro nel suo complesso (4,2 per cento: cfr. figura 4)⁵⁾. In Germania, l'annuncio dell'introduzione della ritenuta fiscale sul reddito da interessi derivante dalle attività finanziarie nel 1987 e la decisione della Corte costituzionale federale sulla tassazione dei *capital gain* nel 1991 hanno condotto a un sostanziale incremento della detenzione di circolante⁶⁾. Anche in Spagna il circolante è considerevolmente aumentato in quel periodo, a causa dell'introduzione di una

legge, nel 1985, che rendeva più omogeneo il trattamento fiscale dei *capital gain* da attività finanziarie⁷⁾, oltre che dell'introduzione di un'imposta sul valore aggiunto nel 1986, che ha condotto a un aumento delle transazioni effettuate in condizioni di evasione fiscale⁸⁾.

Negli ultimi vent'anni, l'aumento dell'uso di strumenti di pagamento alternativi al contante ha altresì contribuito alla riduzione della domanda di circolante a scopi transattivi. Ciò si riflette, per esempio, sul rapporto lievemente calante tra circolante e aggregato monetario M3, osservato a partire dai primi anni ottanta. Mentre negli anni ottanta questo rapporto era pari, in media, a circa il 9 per cento, nel 2000 esso ha subito una contrazione al 7,1 per cento (e al 6,1 per cento nel 2001, a causa del *changeover*). Coerentemente, l'uso di carte di pagamento, come le carte di debito e di credito, in relazione ai consumi privati, è generalmente maggiore in quei paesi in cui il rapporto tra circolante e consumi privati è relativamente basso, come ad esempio in Finlandia, dove i pagamenti con strumenti alternativi al contante hanno una lunga tradizione. Per contro, in particolare in Spagna, ma anche in Germania, Grecia, Italia e Austria, l'utilizzo di carte di pagamento è stato relativamente moderato.

Figura 4
Circolante in alcuni paesi dell'area dell'euro

(miliardi di euro; media mobile semestrale, scala logaritmica)



Fonte: BCE.

In tale contesto, vale la pena menzionare che in alcuni paesi esistono norme e regolamenti che obbligano all'effettuazione di pagamenti con strumenti alternativi al contante. Per esempio, in Francia, l'utilizzo di contante per pagamenti di ammontare elevato e per la corresponsione degli stipendi è limitato dalla legge. In Belgio, i detagliamenti sono obbligati ad accettare alcuni strumenti di pagamento alternativi al contante per i

4) Per stime della dimensione dell'economia sommersa, cfr. Schneider F. Enste D.H., Shadow economies: size, causes, and consequences, in: "Journal of Economic Literature", Vol. XXXVIII, marzo 2000, pp.77-114.

5) Nel caso della Germania, ciò è stato anche, in parte, la conseguenza della trasformazione politica ed economica avvenuta nell'Europa centrale e orientale.

6) Cfr. l'articolo intitolato Circulation of the Deutsche Mark – from currency reform to European monetary union, nel Bollettino mensile della Deutsche Bundesbank, marzo 2002.

7) Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Regimen Fiscal de Determinados Activos Financieros.

8) Cfr. l'articolo intitolato Determinantes de la demanda de efectivo en España, nel Bollettino economico del Banco de España, marzo 1996.

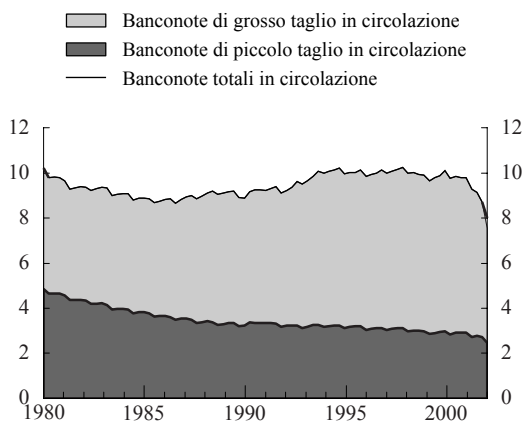
pagamenti di ammontare elevato. Nei Paesi Bassi, ai ministeri è richiesto per legge di promuovere l'utilizzo dei bonifici bancari per pagamenti a favore dello Stato, mentre in Finlandia esiste una legge riguardante il pagamento dei canoni di locazione con strumenti alternativi al contante.

Infine, vale la pena notare che, in relazione ai consumi privati, il valore delle banconote di taglio elevato denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area (in questo articolo, sono definite tali quelle con un taglio di valore superiore a 49 euro) rispetto al valore totale delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area in circolazione è considerevolmente aumentato tra il 1980 e il 2000. Per contro, il valore delle banconote di piccolo taglio denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area (con valore fino a 49 euro), sempre rispetto al valore totale, ha subito una contrazione nello stesso periodo, soprattutto negli anni ottanta (cfr. figura 5). Ciò rispecchia presumibilmente un aumento della rilevanza della tesaurizzazione e il deprezzamento del valore delle banconote in termini reali. Alla fine del dicembre 2000, il valore delle banconote di taglio elevato denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area corrispondeva al 70 per

Figura 5

Evoluzione delle banconote nazionali denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro, suddivise per taglio

(in valore, in percentuale dei consumi privati)



Fonte: BCE, BCN.

Nota: le banconote nazionali sono state convertite in euro (con i tassi di cambio irrevocabili) e aggregate. Le banconote nazionali sono definite di piccolo (grosso) taglio fino a (sopra) 49 euro.

cento del valore totale delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area in circolazione. Il valore medio di una banconota, allora, era pari a 36 euro.

3 La fase precedente le operazioni di sostituzione del contante in euro

Nel 2001, l'evoluzione del circolante nell'area dell'euro è stata dominata dalla fase preparatoria delle operazioni di sostituzione del contante in euro. In questo periodo, così come in quello successivo al *changeover*, è stato difficile spiegare tale evoluzione tramite le determinanti economiche standard della domanda di circolante. Sembrerebbe che, nella fase che ha preceduto le operazioni di sostituzione, gli andamenti del circolante siano stati principalmente influenzati da una contrazione della quantità di banconote tesaurizzate nell'area dell'euro e all'estero, detenute come riserva di valore o utilizzate nell'economia sommersa. Ciò ha rispecchiato la necessità di cambiarle con banconote in euro o di trasferirle su un conto bancario allo scopo di convertirle in euro. L'impatto della contrazione del circolante sugli aggregati monetari nell'area dell'euro, tuttavia, è stato limitato, in quanto la maggior parte della diminuzione è stata

compensata da trasferimenti in altre componenti degli aggregati stessi (cfr. riquadro 2).

Tra il dicembre 2000 e lo stesso mese dell'anno successivo, il circolante è diminuito di 116 miliardi di euro, vale a dire di quasi un terzo. Evidenza di un sostanziale declino della tesaurizzazione del circolante si riscontra nella significativa diminuzione, di circa il 30 per cento nel medesimo periodo, delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area di taglio elevato, principalmente utilizzate come riserve di valore. Per contro, le banconote di piccolo taglio in circolazione sono diminuite, nello stesso periodo, solo del 20 per cento circa sui dodici mesi. Inoltre, la loro diminuzione si è concentrata nel mese di dicembre 2001, riflettendo l'utilizzo delle stesse nelle transazioni, mentre quelle di taglio elevato erano già diminuite in misura sostanziale nella seconda metà del 2001. Di conseguenza, il

Riquadro 2

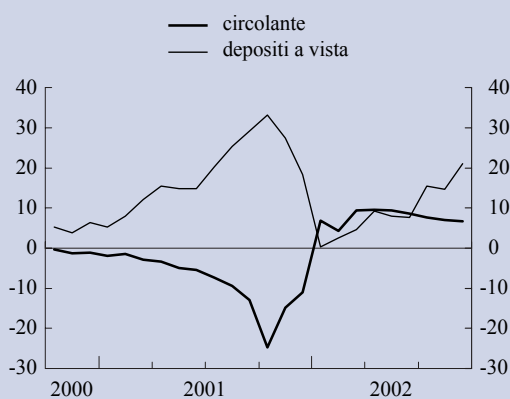
L'impatto di breve termine della sostituzione del contante sugli aggregati monetari

Questo riquadro esamina l'impatto della sostituzione del contante sugli andamenti monetari. Lo scorso ottobre, le banconote e monete in circolazione costituivano solo il 6 per cento della consistenza dell'aggregato monetario ampio M3. Ciò nondimeno, ci si chiede se la brusca diminuzione delle banconote e monete in circolazione nel 2001 e la loro forte ripresa nel 2002 abbiano influenzato in misura significativa l'evoluzione degli aggregati monetari.

In base all'evidenza disponibile, la maggior parte della ridotta domanda di contante si è rispecchiata in una più vigorosa domanda di altre componenti di M3. Sembra che il principale sostituto delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi nell'area rientrate nella stessa, nel 2001, siano stati i depositi a vista. Essi sono aumentati o direttamente, tramite il versamento di contanti su un conto bancario, o indirettamente, attraverso l'acquisto in contanti di beni e servizi effettuato da altri operatori economici appartenenti al settore detentore di moneta. La figura illustra lo stretto legame tra la riduzione di circolante e il notevole incremento simultaneo dei depositi a vista nel 2001. I modelli econometrici di M1, aggregato costituito dal circolante e dai depositi a vista, non mostrano uno shock negativo per l'equazione della domanda di M1 nel 2001, rafforzando l'ipotesi che, in misura assai larga, la sostituzione delle banconote e monete metalliche con altre attività sia avvenuta all'interno di M1. Infine, altri componenti di M3, per esempio depositi a breve termine diversi da quelli a vista, costituiscono ovvie alternative per la sostituzione. Pertanto, è probabile che la maggior parte della riduzione del circolante si sia tradotta in aumenti corrispondenti di altre componenti di M3. All'inizio del 2002, la robusta ripresa del circolante è stata accompagnata da un andamento opposto dei depositi a vista (cfr. figura). Ciò conferma che una parte sostanziale della ripresa stessa deriva da sostituzioni tra componenti dell'aggregato M1 dell'area dell'euro.

Depositi a vista e circolante

(media trimestrale dei flussi mensili in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Se, da un lato, un effetto significativo del *changeover* su M3 può essere respinto sulla base dell'evidenza sopra riportata, dall'altro non si può escludere che la crescita sui dodici mesi di M3 potrebbe essere stata lievemente attenuata dagli effetti del *changeover*, principalmente alla fine del 2001. Ciò è soprattutto suggerito da evidenza aneddotica sulla sostituzione delle banconote denominate in valute nazionali dei paesi dell'area con altre attività non incluse in M3, in particolare da parte di non residenti nell'area. Nel 2001, il rimpatrio delle banconote denominate in valute nazionali dall'esterno dell'area dell'euro potrebbe avere determinato una lieve riduzione degli aggregati monetari, in quanto probabilmente i non residenti hanno convertito questi fondi in altre attività non incluse in M3, per esempio depositi denominati in euro o depositi in moneta locale all'esterno dell'area. Inoltre, gli andamenti delle altre principali valute nel 2001 e 2002, descritti nelle sezioni 3 e 4 di questo articolo, suggeriscono che, in misura relativamente ridotta, le banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area sono state convertite in altre divise, principalmente dollari statunitensi e franchi svizzeri. Nel frattempo, tuttavia, sembra che la maggior parte delle banconote denominate in valute nazionali dei paesi dell'area detenute all'estero prima della sostituzione del contante sia stata convertita in banconote in euro. Ciò implica che la maggior parte del limitato impatto su M3 probabilmente si sia esaurita entro l'autunno 2002.

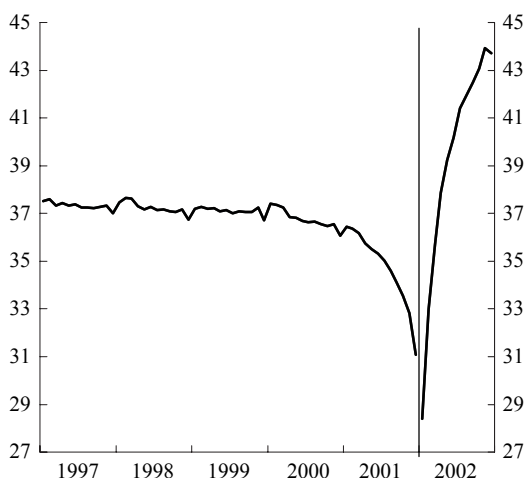
1) Per esempio, il modello della domanda di M1 di Stracca L. (2001), The functional form of the demand for euro area M1, Working Paper della BCE n. 51.

valore medio delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area è sceso dai 36 euro del dicembre 2000 ai 31 euro del corrispondente mese dell'anno successivo (cfr. figura 6).

Questa diminuzione particolarmente significativa della tesaurizzazione è ulteriormente confermata dal fatto che, nella fase che ha preceduto le operazioni di *changeover*, il circolante era diminuito in modo più marcato in quei paesi in cui il taglio delle banconote denominate nella valuta nazionale era più elevato (cfr. figura 7). In particolare, in Germania e nei Paesi Bassi, nazioni caratterizzate dall'esistenza delle banconote con i tagli più elevati (ovvero le banconote da 1.000 marchi e quelle da 1.000 fiorini), questa contrazione del circolante, tra la fine del 2000 e quella del 2001, si è rivelata più pronunciata, pari al -46,0 e al -48,6 per cento, rispettivamente. Per contro, il tasso di variazione sui dodici mesi del circolante in Grecia, paese caratterizzato dal taglio medio delle banconote denominate in valuta nazionale più basso, è stato pari solo al -7,2 per cento nel dicembre 2001.

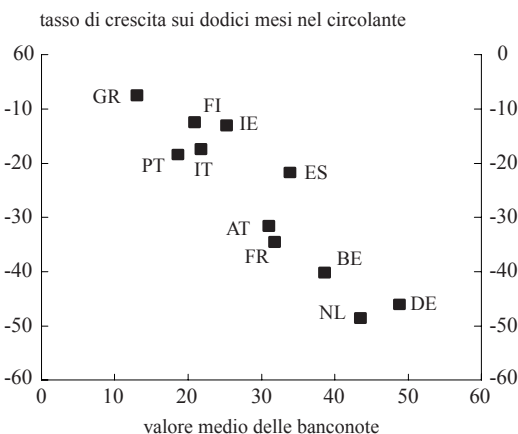
Sembra che nel 2001 si sia anche verificata una diminuzione della tesaurizzazione delle monete nazionali da parte dei non residenti nell'area. Come sopra menzionato, nell'Europa centrale e orientale,

Figura 6
Valore medio delle banconote nell'area dell'euro
(in euro)



Fonte: BCE, dati in parte stimati.
Nota: per il periodo precedente il 2002, le banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro sono state convertite in euro (con i tassi di cambio irrevocabili) e aggregate. A partire dal 1° gennaio 2002, sono state considerate solo le banconote in euro.

Figura 7
Tasso di crescita sui dodici mesi del circolante nel dicembre 2001 e valore medio delle banconote nel dicembre 2000
(in euro; dati annuali in percentuale)



Fonte: BCE.
Nota: i dati del Lussemburgo non sono inclusi, poiché le banconote del Belgio venivano usate anche in tale paese.

nei Balcani occidentali e in Turchia, le banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro erano ampiamente utilizzate, principalmente come riserva di valore e, in certa misura, anche per le transazioni. Se, da un lato, le banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area sono state in parte detenute, fino alla fine del 2001, per cambiarle direttamente con banconote in euro, dall'altro, esistono indicazioni che i non residenti nell'area abbiano sostituito le banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area con depositi denominati in euro nei loro paesi (cfr. riquadro 3)⁹.

Il *changeover* potrebbe persino avere funzionato da catalizzatore nell'aumentare la detenzione di euro presso conti bancari locali in alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale, come conseguenza dell'accresciuta fiducia nei settori creditizi e nelle monete locali di tali paesi, dopo un periodo pluriennale di minore inflazione e di maggiore stabilità di tali settori rispetto agli anni

9) Per l'evidenza concernente la conversione considerevole di banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area con banconote in euro e con divise locali nei paesi dell'Europa centrale e orientale, cfr. lo studio di H.Stix, *The euro in central and eastern Europe – survey evidence from five countries*, CESifo Forum, 3/2002, commissionato dalla Oesterreichische Nationalbank e condotto dalla Gallup.

Riquadro 3

La domanda estera di banconote e di depositi denominati in euro ¹⁾

L'introduzione delle banconote e monete metalliche in euro nel gennaio 2002 è stata un'opportunità unica, per la BCE, per la raccolta di informazioni sulla domanda estera di banconote in euro, perché la sostituzione del contante ha implicato la conversione in euro delle banconote denominate nelle valute nazionali. Il trasferimento di banconote verso paesi terzi – effettuato per il tramite del sistema bancario – fornisce probabilmente una buona stima della domanda estera di banconote in euro nel 2002: è ragionevole infatti ipotizzare che gli invii, da parte delle banche, di banconote in euro verso destinazioni esterne all'area dell'euro all'inizio del 2002, abbiano costituito il principale canale di deflusso di banconote in euro e che siano stati utilizzati principalmente per la conversione degli stock di banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area esistenti all'esterno della stessa.

In base alle informazioni disponibili, gli invii complessivi netti di banconote in euro, incluso il quantitativo iniziale fornito durante il periodo di consegna anticipata alle banche nel dicembre 2001, ammontavano a circa 27 miliardi di euro alla fine di ottobre 2002. Una quota significativa della consegna anticipata e degli invii iniziali è stata rivolta ai paesi dell'Europa centrale e orientale, ai Balcani occidentali, alla Turchia e ad altri paesi del Mediterraneo, per i quali i dati avevano già in precedenza indicato una notevole domanda di banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area, utilizzate come riserva di valore e per transazioni di ingente valore. Stime disponibili delle banche centrali di Bulgaria, Croazia, Kosovo, Serbia e Slovenia suggeriscono che un quinto dei quantitativi inviati all'esterno dell'area dell'euro è detenuto in questi paesi. Allo stesso tempo, con la possibile eccezione della Turchia, sembra che siano state limitate le conversioni delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area in altre valute, estere o locali. Inoltre, in Russia, dove il dollaro statunitense è la valuta estera dominante, le transazioni in valuta estera da parte di banche autorizzate hanno coinvolto sempre di più l'euro. In base ai dati pubblicati dalla Banca centrale russa, a metà del 2002, gli acquisti di banconote in euro da parte dei clienti hanno persino approssimato il livello di quelli di dollari statunitensi. Ciò suggerisce che la domanda di valuta estera per turismo, in quel paese, è ora ripartita più equamente tra euro e dollaro.

Esiste evidenza che il *changeover* è stato associato a un sostanziale incremento della domanda di depositi denominati in euro (cfr. figura). Un'indagine condotta dalla BCE, in collaborazione con le banche centrali di 30 paesi vicini, ha mostrato che i depositi denominati in euro sono cresciuti di più di 13,5 miliardi di euro (circa il 40 per cento) nel 2001 e che la gran parte dell'aumento ha avuto luogo nella fase immediatamente precedente la sostituzione del contante, alla fine dell'anno. Una ragione alla base di questo forte aumento è che gli individui hanno depositato il contante da loro detenuto, denominato nelle valute nazionali, presso il sistema bancario, riflettendo la maggiore stabilità dei sistemi creditizi nelle regioni in esame e le favorevoli condizioni proposte per il cambio di banconote denominate in valuta nazionale in concomitanza con l'apertura di un conto bancario. Peraltro, la maggior parte delle banche centrali summenzionate ha confermato che il forte aumento dei depositi denominati in euro nel 2001 è da ricondursi alle operazioni di sostituzione del contante.

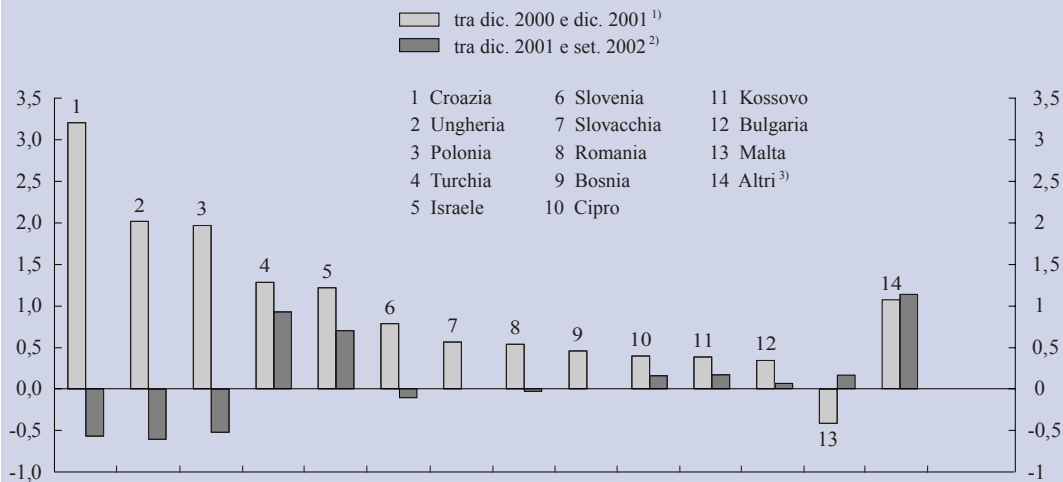
L'aumento dei depositi è stato particolarmente pronunciato nei paesi che si trovano in sostanziale prossimità geografica con l'Unione europea, come Croazia, Ungheria, Polonia, Turchia e Israele. In termini di regioni, i paesi dell'ex-Yugoslavia hanno registrato il maggiore incremento dei depositi denominati in euro nel 2001, aumentati di più dell'80 per cento (4,4 miliardi di euro). Seguono i paesi candidati all'ingresso nell'Unione, con un incremento del 50 per cento circa (4,0 miliardi di euro).

I dati raccolti per i primi nove mesi del 2002 suggeriscono che, in generale, i depositi denominati in euro si sono mantenuti sui livelli elevati registrati alla fine del 2001. Solo in alcuni paesi, principalmente Croazia, Ungheria e Polonia, in cui l'aumento era stato particolarmente rilevante nel 2001, il livello di tali depositi è lievemente diminuito. Poiché non si sono verificati ulteriori aumenti significativi dei depositi (con solo poche eccezioni), l'evidenza

1) Un resoconto più dettagliato dell'utilizzo dell'euro come moneta parallela in paesi terzi è fornita dal Rapporto della BCE del 2002 sul ruolo internazionale dell'euro.

Variazioni dei depositi bancari denominati in euro

(miliardi di euro; ordinati secondo gli incrementi in valore assoluto nel 2001 dei depositi bancari denominati in euro)



Fonti: elaborazioni delle banche centrali dei paesi indicati e della BCE.

Nota: dati non disponibili per la maggior parte del 2002 per Albania, Bosnia-Erzegovina, Macedonia (precedentemente parte della Repubblica di Jugoslavia), Lituania, Slovacchia, Bielorussia e Ucraina.

1) Per Ungheria e Slovacchia: dicembre 2001 rispetto a giugno 2001.

2) Per la Croazia: giugno 2002, per il Sud Africa: agosto 2002, per la Moldavia: maggio 2002. Il Montenegro ha introdotto delle nuove serie temporali nel 2002.

3) Repubblica Federale di Jugoslavia (Serbia), Lettonia, Sud Africa, Egitto, Estonia, Albania, Macedonia (precedentemente parte della Repubblica di Jugoslavia), Marocco, Lituania, Bielorussia, Moldavia, Ucraina, Montenegro, Libano.

suggerisce l'esistenza di un trasferimento *una tantum* della domanda, dalle banconote denominate nelle valute nazionali ai depositi denominati in euro, riconducibile al *changeover*.

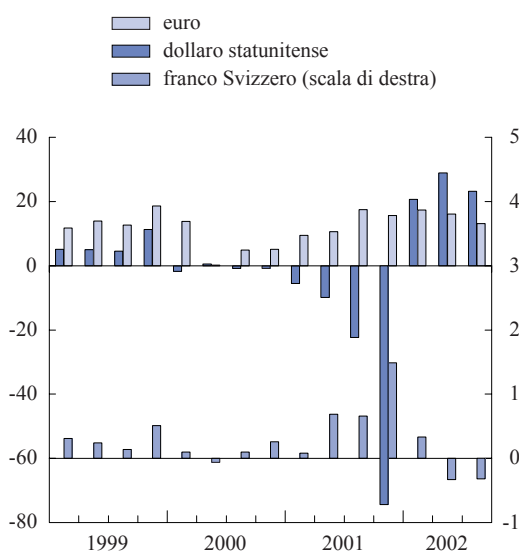
precedenti. I settori creditizi di diversi paesi dell'Europa centrale e orientale e dei Balcani occidentali hanno persino promosso questo processo di conversione, offrendo condizioni favorevoli per cambiare banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area con attività denominate in euro o con moneta locale in concomitanza con l'apertura di un conto presso una banca locale. La sostituzione del contante in euro ha così offerto al settore creditizio di questi paesi la possibilità di incrementare i depositi passivi. I depositi denominati in euro in Europa centrale e orientale, nei Balcani occidentali e in Turchia sono fortemente aumentati nel 2001, particolarmente nell'ultimo trimestre, nel quale, secondo evidenza aneddotica, il grosso delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area è rientrato dall'estero.

Infine, sia i non residenti, sia i residenti nell'area dell'euro possono avere cambiato le banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area con quelle delle altre principali divise, come il dollaro statunitense e il franco svizzero (cfr. figura 8).

Figura 8

Flussi trimestrali delle principali valute in circolazione

(miliardi di euro¹⁾)



Fonti: BRI, BCE (dati destagionalizzati per i franchi svizzeri; elaborazioni della BCE).

1) I dati relativi ai dollari statunitensi e ai franchi svizzeri sono convertiti in euro con il tasso di cambio medio del 2001.

Se, da un lato, sembra che ci sia stata una conversione in franchi svizzeri, l'impatto di questa sull'andamento del circolante dell'area dell'euro è stato contenuto, nel 2001 e nel 2002, dato l'ammontare relativamente basso dei franchi svizzeri in circolazione. Per contro, la domanda di dollari statunitensi nel 2001, ma anche nell'anno successivo, è stata nettamente più elevata della media registrata nel periodo 1995-2000. Tuttavia, è difficile attribuire tale fenomeno agli effetti del *changeover*. Per esempio, la situazione

in America latina nel 2001 e nel 2002 potrebbe avere condotto a una maggiore domanda della divisa statunitense fuori dai confini nazionali, che probabilmente ha avuto un impatto più significativo rispetto a qualunque altro effetto legato alla sostituzione del contante in euro. Considerando questa e altra evidenza aneddotica, è probabile che l'eventuale sostituzione delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro con quelle in dollari ammonti a meno di 10 miliardi di euro.

4 L'impatto del *changeover* sulla domanda di circolante

Nei primi undici mesi del 2002, la crescita del circolante ha registrato una costante ripresa, del 40,9 per cento in ragione d'anno, rispetto al dicembre 2001. Al contempo, nel novembre 2002, si è mantenuto un divario tra il livello di circolante e quello osservato alla fine del 2000 (cfr. figura 9). Ciò nondimeno, dato il ritmo della ripresa della domanda di circolante è prematuro stabilire se la sostituzione del contante in euro abbia condotto o meno a cambiamenti strutturali della domanda di circolante nell'area dell'euro.

A seguito della contrazione della tesaurizzazione nel 2001, la ripresa della domanda di circolante nel 2002 è stata, in larga misura, determinata dal riavvio della tesaurizzazione da parte di residenti e non residenti dell'area dell'euro. In particolare, le banconote in euro di taglio elevato hanno registrato

un forte aumento, come evidenziato dal numero di banconote da 500 euro in circolazione, quasi triplicato tra gennaio e dicembre 2002. Se, da un lato, anche la domanda di altre banconote di taglio elevato è aumentata in misura significativa, quella di banconote di piccolo taglio e di monete metalliche, nello stesso periodo, è costantemente diminuita¹⁰. Come si può riscontrare dalla tavola 2, il valore medio delle banconote in euro è aumentato di più del 50 per cento, dalla fine di gennaio 2002 (28 euro) alla fine di dicembre 2002 (44 euro)¹¹. Di conseguenza, il valore medio alla fine di dicembre era superiore del 21 per cento a quello medio delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area, registrato nel dicembre 2000¹².

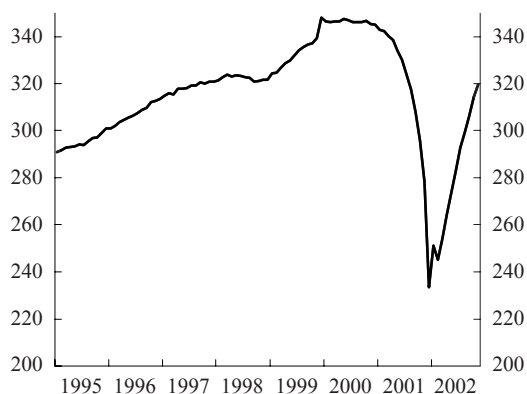
Il valore medio delle banconote in euro è ora leggermente superiore a quello dei Paesi Bassi nel dicembre 2000, ma è ancora al di sotto di quello della Germania. In entrambi i paesi, la struttura dei tagli era molto simile a quella dell'euro. Infatti, in Germania e nei Paesi Bassi, il valore medio delle banconote denominate in valuta nazionale, alla fine del 2000, era rispettivamente pari a 49 e a 43 euro.

L'aumento del valore medio delle banconote in euro rispetto a quello riferito alle banconote

Figura 9

Evoluzione del circolante nell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine mese)



Fonte: BCE.

10) L'aumento di dicembre, rispetto al mese di novembre, è connesso in misura rilevante a effetti stagionali.

11) L'aumento del valore medio delle banconote in euro è stato anche influenzato dall'elevato ammontare di banconote in euro di piccolo taglio messe in circolazione nelle prime settimane successive al *changeover* per motivi precauzionali e logistici.

12) In tale confronto il valore medio delle banconote in euro è leggermente distorto al rialzo dal momento che i valori equivalenti di alcune banconote espresse nelle valute nazionali sono incorporati nelle monete in euro.

Tavola 2

Banconote in euro in circolazione nel 2002

(numero di banconote in milioni, valore delle banconote in milioni di euro; dati non destagionalizzati)

2002	500 euro	200 euro	100 euro	50 euro	20 euro	10 euro	5 euro	Totale (numero)	Totale (valore)	valore medio in euro delle banconote
gennaio	61	75	364	1.417	1.962	2.000	1.922	7.800	221.489	28
febbraio	80	88	438	1.612	1.926	1.822	1.506	7.473	246.535	33
marzo	93	95	477	1.780	1.910	1.742	1.302	7.398	264.150	36
aprile	103	99	502	1.820	1.828	1.622	1.186	7.159	271.138	38
maggio	112	103	527	1.896	1.802	1.587	1.149	7.174	281.492	39
giugno	120	106	550	1.930	1.815	1.570	1.135	7.226	290.375	40
luglio	131	110	578	2.039	1.833	1.548	1.120	7.358	304.774	41
agosto	134	110	583	2.068	1.814	1.518	1.110	7.336	307.710	42
settembre	140	111	592	2.093	1.793	1.512	1.112	7.353	312.440	42
ottobre	147	113	606	2.143	1.802	1.523	1.115	7.448	320.875	43
novembre	155	115	619	2.165	1.774	1.495	1.107	7.430	326.468	44
dicembre	167	121	673	2.435	1.975	1.643	1.191	8.204	358.535	44

Fonte: BCE.

denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area potrebbe indicare una domanda di circolante in euro strutturalmente più elevata, basata sulla disponibilità di banconote di taglio elevato. Ciò potrebbe anche accrescere gli incentivi per gli operatori economici a utilizzare il circolante per la tesaurizzazione nei paesi dove in precedenza tagli così elevati non esistevano. Al contempo, tuttavia, parte della tesaurizzazione di circolante nell'ambito dell'economia sommersa, oggetto di "riciclaggio" come risultato della sostituzione diretta con attività fruttifere di interessi o della sostituzione indiretta (come, per esempio, l'acquisto di beni di lusso), potrebbe non riprendere vigore.

Inoltre, attualmente, non esistono indicazioni chiare di una significativa sostituzione del circolante con carte di credito e di debito riconducibile al *changeover*. Per contro, l'accresciuto utilizzo di queste carte registrato nei primi giorni di gennaio ¹³⁾ sembra essere stato un fenomeno temporaneo.

Gli effetti del *changeover* sulla domanda di banconote per le transazioni transfrontaliere non sono chiari. Da un lato, la moneta unica potrebbe condurre a una minore detenzione di circolante, in quanto i viaggiatori all'interno dell'area non hanno più bisogno di detenere più valute, non è più necessario che gli uffici di cambio detengano 12

valute nazionali e i costi per le transazioni transfrontaliere effettuate con strumenti di pagamento alternativi al contante (come le carte di pagamento) sono inferiori. Dall'altro lato, tuttavia, le minori commissioni sui prelievi di contante transfrontalieri dagli sportelli bancomat, per esempio, potrebbero condurre a un aumento dell'utilizzo di contante da parte dei viaggiatori all'interno dell'area. Al contempo, comunque, essendo diminuita la necessità di detenere grandi quantità di contante, le minori commissioni sulle transazioni transfrontaliere tramite bancomat potrebbero altresì ridurre la detenzione stessa.

La sostituzione delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area con dollari statunitensi e franchi svizzeri da parte sia di residenti, sia di non residenti dell'area, sembra essere stata, in larga misura, un fenomeno di natura temporanea, come indicato dalla più debole crescita del circolante negli Stati Uniti e dai flussi negativi del circolante in Svizzera nel secondo e nel terzo trimestre del 2002 (cfr. figura 8).

Per quanto concerne la domanda estera di euro, successiva alla consegna anticipata, relativamente limitata, di banconote denominate nella moneta unica (pari a solo 5 miliardi di euro circa)

13) Cfr., per esempio, Europay International News, Issue I, gennaio 2002.

destinate all'esterno dell'area nel dicembre 2001, si sono registrati deflussi cumulati netti di banconote in euro per circa 27 miliardi di euro nella bilancia dei pagamenti, nel periodo fino all'ottobre 2002. Ciò suggerisce che la maggior parte delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area detenute all'estero erano già state cambiate con banconote in euro (cfr. riquadro 3). Conseguentemente, sembra probabile che queste assumeranno il ruolo precedentemente ricoperto da quelle denominate in marchi tedeschi in alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale, oltre che nei Balcani occidentali. Inoltre, l'andamento relativamente debole

dei depositi denominati in euro in diversi paesi vicini all'area nel 2002, lascia intendere che nel 2001 l'aumento della sostituzione delle banconote denominate nelle valute nazionali con depositi in euro è stato soprattutto un evento *una tantum*, molto probabilmente favorito dalle vantaggiose condizioni offerte per la conversione in euro delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area in concomitanza dell'apertura di un conto bancario. Infine, sia gli stretti legami commerciali tra l'area dell'euro e i paesi vicini, sia il processo di adesione all'Unione europea potrebbero ulteriormente rafforzare la domanda di euro in questi paesi.

5 Osservazioni conclusive

Le principali determinanti della domanda di circolante nell'area dell'euro sono rappresentate da variabili relative alle transazioni (per esempio, i consumi privati) e da componenti che riflettono il costo opportunità della detenzione del contante (per esempio, i tassi di interesse di breve termine). Inoltre, l'evoluzione del circolante sembra anche derivare dalla domanda estera di banconote, che a sua volta dipende dalla relativa stabilità delle divise degli altri paesi rispetto all'euro. Infine, anche fattori quali il sistema fiscale, la dimensione dell'economia sommersa, il crescente uso di strumenti di pagamento alternativi al contante, oltre all'esistenza di regolamenti e norme che promuovono l'effettuazione di pagamenti senza contante, hanno un ruolo rilevante nella determinazione della domanda di circolante nell'area dell'euro.

Nella fase che ha preceduto le operazioni di sostituzione del contante, principalmente nel 2001, la detenzione di circolante è diminuita in misura sostanziale, in gran parte a causa di una contrazione della quantità di banconote tesaurizzate. L'impatto di questa brusca diminuzione sugli aggregati monetari dell'area dell'euro è stato, tuttavia, limitato, in quanto esso è stato largamente compensato da un trasferimento verso altre componenti degli aggregati stessi. Nel primo anno successivo al *changeover*, la detenzione di circolante è stata ristabilita in misura sostanziale, principalmente come conseguenza della ripresa della tesaurizzazione da parte di residenti e di non

residenti dell'area. Ciò nondimeno, lo scorso novembre, il livello del circolante era ancora inferiore a quello osservato alla fine del 2000. Nell'insieme, è prematuro, allo stato attuale, valutare l'impatto di lungo termine del *changeover*. Esistono argomentazioni che suggeriscono la possibilità che emerga, in un orizzonte di più lungo termine, sia una maggiore che una minore domanda di circolante denominato in euro. La disponibilità di banconote in euro di taglio più elevato rispetto alla maggior parte delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area potrebbe indicare una persistentemente elevata, o persino crescente, domanda di euro. Inoltre, i legami sempre più stretti tra l'area dell'euro e i suoi paesi vicini potrebbero rafforzare la domanda di euro negli anni futuri. In aggiunta, l'euro potrebbe incoraggiare l'utilizzo del circolante nell'area, grazie alle minori commissioni per i prelievi transfrontalieri di contante. Per contro, la detenzione di banconote in euro potrebbe essere inferiore rispetto a quella di banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi dell'area, sulla base del fatto che una parte del contante detenuto nell'ambito dell'economia sommersa è stato probabilmente sottoposto a "riciclaggio" prima del *changeover*. Inoltre, i minori costi delle transazioni transfrontaliere per gli strumenti di pagamento alternativi al contante, come le carte di pagamento, e l'esistenza dell'euro in sostituzione dodici valute nazionali potrebbero influenzare al ribasso la domanda di circolante.

CLS – obiettivi, principi generali e implicazioni

Il 9 settembre scorso ha iniziato a operare il Continuous Linked Settlement (CLS), un sistema di compensazione e regolamento che regola le operazioni in cambi in sette importanti valute, fra cui l'euro, il dollaro statunitense e lo yen giapponese. CLS è la risposta del settore bancario all'obiettivo, promosso dalle banche centrali dei paesi del G10, di riduzione del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi. Il sistema è, infatti, progettato per eliminare quanto più possibile tale rischio. Nel regolare le transazioni in CLS, le banche partecipanti con funzioni di regolamento devono rispettare scadenze giornaliere molto stringenti, trovandosi così ad affrontare nuove sfide nella gestione della liquidità. Si prevede, inoltre, che il sistema possa avere impatti sulle infrastrutture di mercato e sulle modalità e condizioni di funzionamento dello stesso. Per volumi trattati, l'euro è la seconda valuta nel sistema CLS e, a parità di condizioni, l'avvio del nuovo sistema potrebbe indurre una riduzione dei valori e dei volumi in euro trattati nei diversi sistemi di pagamento. Alcuni operatori ritengono che CLS possa determinare lo sviluppo di un mercato monetario infragiornaliero e una struttura di mercato a due livelli di prezzo per il trattamento delle operazioni in cambi. Ma le opinioni su questo argomento sono divergenti e al momento qualsiasi conclusione appare prematura.

I La natura del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi

Il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi si definisce in genere come il rischio che la controparte dell'operazione esegua il pagamento della valuta da consegnare senza ricevere la valuta acquistata. Tale rischio presenta una componente di rischio di credito e una componente di rischio di liquidità. La parte che compie per prima il pagamento relativo a una "gamba" della transazione è infatti soggetta sia al rischio che la sua controparte non consegni la valuta alla scadenza (rischio di liquidità), costringendola a finanziare tale mancanza fino a quando l'obbligazione non venga eventualmente onorata, sia al rischio che il pagamento non venga regolato neanche successivamente (rischio di credito). In entrambi i casi, la parte che paga per prima si espone per l'intero importo della transazione. Le operazioni in cambi comportano anche altre tipologie di rischio (rischio di mercato, rischio operativo, rischio per costo di sostituzione), ma in questi casi l'importo dell'esposizione rappresenta solo una frazione del valore della transazione sottostante. Per dimensione dell'esposizione, quindi, il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi rappresenta la tipologia di rischio più rilevante.

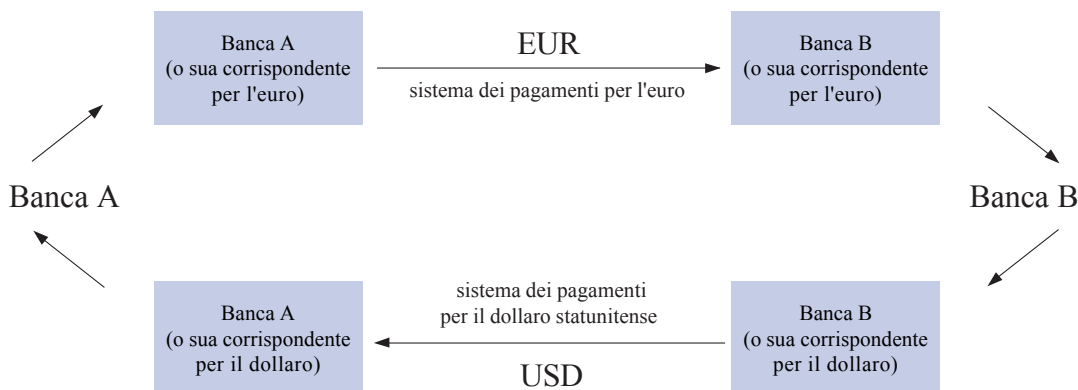
Un noto esempio di questa tipologia di rischio è rappresentato dal caso di una banca tedesca, la Bankhaus Herstatt, che era molto attiva sui mercati valutari. Nel giugno 1974 l'autorità di vigilanza bancaria tedesca dispose la sua messa in liquidazione dopo la chiusura del sistema dei pagamenti tedesco. Le controparti della Bankhaus

Herstatt, che avevano dato ordine irrevocabile di pagare la gamba in marchi delle loro transazioni dollaro/marco tramite il sistema dei pagamenti tedesco, si trovarono così a incorrere in ingenti perdite, in seguito al fallimento della Bankhaus Herstatt, e alla conseguente sospensione dei pagamenti relativi alla gamba in dollari da parte delle banche corrispondenti per il dollaro della Bankhaus Herstatt. Per questo motivo, il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi è spesso definito "rischio Herstatt".

Per illustrare le tradizionali modalità di regolamento nelle operazioni in cambi possiamo fare l'esempio della banca A, che acquista dollari contro euro dalla banca B. Di norma la banca A (o la sua corrispondente per l'euro) dovrà effettuare il pagamento in euro alla banca B (o alla sua corrispondente) nell'area dell'euro usando un sistema dei pagamenti per l'euro, come TARGET, il sistema europeo di regolamento lordo in tempo reale (RTGS). Analogamente, la banca B (o la sua corrispondente per il dollaro) dovrà effettuare il pagamento in dollari alla banca A (o alla sua corrispondente) negli Stati Uniti, usando un sistema dei pagamenti in dollari. Anche se oggi i sistemi di pagamento in dollari e in euro hanno orari di apertura in parte sovrapposti, di norma i pagamenti delle due valute non vengono effettuati simultaneamente. Le differenze di fuso orario e la circostanza che negli Stati Uniti i pagamenti di importo rilevante in dollari vengono spesso effettuati verso la fine della giornata lavorativa fanno sì che il pagamento della banca B

Figura 1

Regolamento di un'operazione in cambi tramite banche corrispondenti



possa essere effettuato con un ritardo compreso tra le 10 e le 15 ore rispetto al regolamento definitivo della banca A. La non simultaneità dei pagamenti espone la banca A del nostro esempio al rischio che la banca B non effettui il

pagamento in dollari statunitensi come concordato. A seconda delle valute trattate (quali per esempio lo yen e il dollaro statunitense), la differenza di fuso orario può essere ancora più significativa.

2 La strategia delle banche centrali per ridurre il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi

L'ingente volume giornaliero delle transazioni in cambi ¹⁾ e l'interdipendenza a livello mondiale fra mercati valutari e sistemi di pagamento sono elementi che le banche centrali considerano con preoccupazione. Negli anni ottanta e all'inizio degli anni novanta le banche centrali dei paesi del G10 hanno pubblicato diversi studi, individuando una serie di problematiche connesse con gli schemi relativi ai pagamenti transfrontalieri. Tali studi contenevano la definizione di requisiti minimi ed esaminavano diverse opzioni per l'offerta di servizi da parte delle banche centrali al fine di ridurre il rischio nel regolamento delle operazioni in cambi. Nel marzo 1996 la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) ha pubblicato il rapporto *Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions* (anche conosciuto come Rapporto Allsopp, da Peter Allsopp che ha presieduto il Gruppo di coordinamento incaricato dal Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento di redigere il rapporto). Il rapporto analizzava i rischi associati al regolamento nelle operazioni in cambi e delineava una strategia per il loro contenimento. Esso sviluppava inoltre una definizione e una metodologia per la misurazione dell'esposizione a tale

rischio e conteneva studi empirici che mostravano che le esposizioni valutarie delle banche possono protrarsi fino a due giorni lavorativi (a cui potrebbero aggiungersene uno o due perché le banche abbiano la conferma di aver ricevuto la valuta acquistata). Tali studi evidenziavano inoltre come in alcuni casi le esposizioni (anche verso un'unica controparte) possano superare il capitale della banca. Al fine dunque di contenere tali esposizioni e il rischio sistemico a esse associato, le banche centrali del G10 hanno previsto una strategia articolata su tre livelli.

Il primo livello si è rivolto alle singole banche, alle quali è stato richiesto di adottare misure volte a controllare la propria esposizione al rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, migliorando le prassi di misurazione e di gestione del relativo rischio. A tal ultimo riguardo, alle

1) Secondo l'indagine triennale condotta dalla BRI nell'aprile e nel giugno 2001 tramite le banche centrali, il volume giornaliero delle transazioni in cambi era pari a circa 1.200 miliardi di dollari. Poiché ogni transazione presenta due gambe di regolamento (una per ciascuna valuta dell'operazione) il valore totale dei relativi pagamenti era di 2.400 miliardi di dollari.

banche è stato suggerito di adottare misure per migliorare le procedure di *back-office*, gli accordi di corrispondenza bancaria e i meccanismi di gestione del rischio attraverso un maggiore ricorso agli accordi di compensazione²⁾. Il secondo livello si è indirizzato ai gruppi di settore, che sono stati incoraggiati a sviluppare servizi multivalutari ben strutturati in grado di coadiuvare le iniziative delle singole banche tese a ridurre il rischio in questione. Le banche centrali del G10 hanno ritenuto che il settore privato fosse più idoneo di quello pubblico a offrire tali servizi; è in questo contesto che si è quindi iscritto il contributo delle banche commerciali all'avvio del progetto CLS. Il terzo livello infine ha riguardato le banche centrali, che si sono impegnate a incoraggiare e a promuovere iniziative del settore privato in questo ambito, a migliorare i sistemi di pagamento nazionali e ad agevolare le iniziative per la riduzione del rischio compiute dal settore privato.

Nel luglio 1998 la BRI ha pubblicato un rapporto di avanzamento (*Reducing Foreign Exchange Settlement Risk: a Progress Report*) che illustrava

i significativi progressi compiuti da molti operatori di mercato nella gestione del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, anche grazie a una crescente consapevolezza dell'alta direzione e di una più chiara definizione delle responsabilità aziendali. In particolare, il rapporto ha mostrato che le banche hanno ridotto le proprie esposizioni e affinato i metodi usati per misurarle; i gruppi di settore hanno sviluppato servizi multivalutari atti a ridurre il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi e le banche centrali hanno potenziato i sistemi di pagamento di importo rilevante (per esempio, prolungando i loro orari operativi per consentire sovrapposizioni temporali fra le diverse aree valutarie). A sostegno della strategia delle banche centrali del G10, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è stato invitato a definire linee guida di vigilanza a livello internazionale rivolte alle banche per la gestione prudenziale e il contenimento del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, coerenti con le raccomandazioni del Rapporto Allsopp. Il Comitato ha quindi pubblicato il rapporto *Supervisory Guidance for Managing Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions*, nel settembre 2000.

3 CLS – la risposta del mercato al rischio di regolamento nelle operazioni in cambi

Nel processo di contenimento del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, il settore bancario ha promosso diverse iniziative. Due progetti di compensazione multivalutaria, ECHO e Multinet, non sono stati ben accolti dal settore bancario. Nel 1997, infatti, dopo la decisione di costituire CLS, le banche hanno preferito evitare di investire in molteplici iniziative volte al medesimo obiettivo di ridurre il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, scegliendo piuttosto di concentrare gli sforzi in un unico progetto. Ciò ha portato all'assorbimento di ECHO e Multinet in CLS.

Il quadro generale di CLS

CLS rappresenta il contributo del settore bancario alla strategia promossa dalle banche centrali del G10 per la riduzione del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi. La realizzazione di tale sistema è avvenuta con il sostegno delle

banche centrali; nel novembre 2002, 67 importanti istituzioni finanziarie, con sede in 17 paesi, hanno aderito al sistema in qualità di azioniste. Di queste, ben 22 banche (pari a un terzo degli azionisti) appartengono all'area dell'euro. Alla CLS Bank è stata concessa, nel 1999 a New York, una specifica autorizzazione bancaria, che limita il campo di attività del sistema al regolamento delle operazioni in cambi. Tale specifica configurazione ha costituito un elemento determinante per l'ottenimento del sostegno delle banche centrali, in quanto impedisce a CLS Bank di esporsi ai tipici rischi assunti dalle banche commerciali, che investono i depositi sul mercato interbancario o

2) "La compensazione è un procedimento concordato fra diverse controparti o partecipanti a un sistema per determinare, mediante il pareggiamento delle reciproche partite di credito e di debito, il saldo residuo netto delle posizioni od obbligazioni da regolare. La compensazione riduce una pluralità di singole posizioni od obbligazioni a un ristretto numero di posizioni od obbligazioni." BCE, *Blue Book*, giugno 2001.

in prestiti alla clientela, e assicura che tali rischi non influenzino la sua attività di agente di regolamento.

Il sistema multivalutario CLS mira, per quanto possibile, a eliminare il rischio di regolamento associato alle operazioni in cambi. Tale obiettivo viene perseguito applicando un rigoroso regime di gestione del rischio e regolando le transazioni sui libri della CLS Bank sulla base di un meccanismo di “pagamento contro pagamento” (*payment versus payment*, PVP), che impone la sincronizzazione del regolamento delle due componenti della transazione. In particolare, il regolamento di una gamba della transazione è subordinato al contestuale regolamento dell'altra gamba; l'applicazione del meccanismo PVP implica infatti che l'addebito di una valuta e l'accredito dell'altra avvengano simultaneamente. Il sistema CLS assume così la funzione di terza parte fiduciaria, che assicura che le parti coinvolte nella transazione ottengano o il pagamento della valuta che si aspettano di ricevere o il rimborso in un'altra valuta. La funzione di CLS nel processo è strettamente circoscritta a quella di agente di regolamento e non sconfinava in nessun caso in quella di controparte dei partecipanti.

CLS ha iniziato a operare il 9 settembre 2002 e attualmente regola operazioni in sette importanti valute: dollaro statunitense, euro, yen, sterlina, franco svizzero, dollaro australiano e canadese. I partecipanti al sistema effettuano i pagamenti a favore di CLS attraverso i sistemi di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) delle rispettive aree valutarie, assicurando così che i fondi siano trasferiti con definitività immediata. A tal fine la CLS Bank detiene conti presso le rispettive banche centrali. In particolare, per il regolamento delle posizioni in euro, CLS Bank detiene un conto presso la BCE; tale regolamento avviene tramite EPM, che è la componente della BCE di TARGET. La moneta di regolamento che viene trasferita tramite i sistemi RTGS è quella di banca centrale; ciò assicura che i pagamenti a favore di CLS non implicino alcun rischio di credito o di liquidità.

Ciascun partecipante detiene presso la CLS Bank un conto per ciascuna delle valute trattate. Le operazioni in cambi sono regolate su base lorda, ovvero singolarmente. Non vi è quindi alcuna

compensazione tra le singole transazioni. Tuttavia, i partecipanti beneficiano di un effetto compensativo sulle loro posizioni da regolare presso i sistemi RTGS, in quanto CLS calcola un'unica posizione netta per valuta tenendo conto di tutte le istruzioni di regolamento che il partecipante invia al sistema. Poiché i partecipanti compiono transazioni in valute diverse, con scadenze e controparti differenti, le posizioni nette risultanti dal regolamento in un unico sistema sono significativamente inferiori rispetto a quelle che risulterebbero nel caso di una pluralità di accordi di regolamento. Per esempio, se la banca A vende 100 dollari contro euro alla banca B e acquista dalla banca C 100 dollari contro yen, la sua posizione in dollari statunitensi è pareggiata e la banca non deve effettuare alcun pagamento in tale valuta. Per questo motivo, il valore dei pagamenti che le banche devono effettuare in CLS per regolare le proprie operazioni in cambi è sensibilmente inferiore a quello che si avrebbe utilizzando i meccanismi di regolamento tradizionali.

La struttura di CLS

La struttura del sistema CLS è piuttosto complessa. Affinché il sistema possa operare correttamente, i partecipanti devono assolvere scrupolosamente ai propri impegni, come definiti dalle regole del sistema. Tali regole definiscono anche le caratteristiche relative alla gestione del rischio del sistema, il piano delle scadenze operative e le procedure da applicare in caso di mancato regolamento di una posizione debitoria da parte di un partecipante.

I soggetti coinvolti

Il sistema prevede la partecipazione di una varietà di soggetti, cui fanno capo funzioni diverse. In particolare, i partecipanti con funzioni di regolamento (*settlement members*) sono abilitati a inviare le proprie istruzioni per il regolamento delle transazioni in cambi direttamente a CLS. Il regolamento viene effettuato ogni volta che le istruzioni vengono convalidate, a condizione che siano rispettati i requisiti di gestione del rischio (descritti in seguito). I partecipanti con funzioni di regolamento versano i fondi sui propri conti presso la CLS Bank e ricevono gli importi loro dovuti, tramite i conti che detengono nei sistemi

RTGS delle rispettive banche centrali. La partecipazione in qualità di partecipante con funzione di regolamento è quella più comune in CLS. Al fine di poter aderire al sistema in tale veste, il partecipante deve essere un azionista di CLS, operare nell'ambito di uno specifico regime di sorveglianza e rispondere a rigorosi requisiti finanziari e operativi.

Una seconda categoria di partecipanti è quella dei "partecipanti utenti" (*user members*). Anch'essi devono essere azionisti di CLS e possono trasmettere istruzioni direttamente al sistema, ma, poiché non detengono un conto presso la CLS Bank, devono regolare le proprie transazioni tramite un partecipante con funzioni di regolamento. L'adesione in veste di "partecipante utente" può essere richiesta dalle banche che non desiderino gestire in modo attivo la liquidità detenuta nel conto presso la banca centrale o che non dispongano dell'infrastruttura necessaria. Finora solo pochi azionisti hanno mostrato interesse per tale tipologia di adesione. Entrambe le categorie di partecipanti possono offrire servizi di regolamento in CLS a parti terze (*third parties*) ovvero ad altre banche o a società clienti, che non presentano la qualifica di partecipanti al sistema.

Per quelle valute nelle quali i partecipanti con funzioni di regolamento non dispongono di un conto presso le relative banche centrali di emissione o non sono in grado di fornire adeguata liquidità, questi possono avvalersi di banche corrispondenti (*nostro agents*) per effettuare e ricevere pagamenti CLS. Per esempio, una banca giapponese che tratta attivamente operazioni dollaro/yen potrà avere liquidità adeguata a finanziare i pagamenti in yen, nonché posizioni sufficienti negli Stati Uniti a coprire il proprio fabbisogno di liquidità in dollari; tuttavia potrebbe avere un limitato accesso alla liquidità in euro, poiché tale valuta non è di importanza primaria per le sue attività. La banca giapponese cercherà allora una banca dell'area dell'euro avente sufficiente liquidità in euro in modo da assicurare che i suoi pagamenti in tale valuta siano effettuati in qualsiasi circostanza. Le banche corrispondenti non sono tenute a essere azioniste di CLS, anche se nella maggioranza dei casi lo sono. Poiché spesso offrono i propri servizi a diversi partecipanti, tali operatori svolgono un ruolo fondamentale nel

funzionamento del sistema e possono essere chiamati a far fronte a urgenti richieste di liquidità qualora i partecipanti con funzioni di regolamento ai quali questi forniscono i loro servizi si trovino in posizione debitoria. È pertanto indispensabile che le banche corrispondenti abbiano sufficiente accesso alla liquidità e che si avvalgano di solide procedure operative, considerato che un loro eventuale problema operativo potrebbe avere impatti su un considerevole numero di partecipanti. Anche se i *nostro agents* sono tenuti a garantire la sicurezza e l'affidabilità della propria operatività, la responsabilità finale per la fornitura tempestiva e adeguata di fondi a CLS ricade comunque sui partecipanti con funzioni di regolamento, che devono assicurarsi, mediante accordi sul livello di servizio, che i servizi forniti dai *nostro agents* siano adeguati e affidabili.

I "fornitori di liquidità" (*liquidity providers*) svolgono un ruolo cruciale nell'eventualità in cui un partecipante con funzioni di regolamento non riesca ad adempiere alle proprie obbligazioni di pagamento. In tal caso, CLS non disporrebbe della quantità della valuta che tale partecipante avrebbe dovuto corrispondere e non sarebbe dunque in grado di effettuare i pagamenti, sempre in tale valuta, destinati agli altri partecipanti, con funzioni di regolamento. Al fine di effettuare tali pagamenti, CLS può chiedere ai fornitori di liquidità – che si sono impegnati a fornirla in una certa valuta fino a un determinato importo – di scambiare tale valuta contro quelle in cui il partecipante che non abbia adempiuto alla propria obbligazione di pagamento presenta un saldo positivo. Poiché CLS attende quanto più possibile che i partecipanti con posizioni debitorie da regolare forniscano la liquidità necessaria al completamento della normale operatività, i fornitori di liquidità vengono chiamati in causa solo verso la fine dell'orario di apertura della giornata operativa di CLS e devono rispondere alle richieste del sistema con molta rapidità. Di norma CLS prevede almeno tre fornitori di liquidità per ciascuna valuta, ma per le valute minori il loro numero può essere ridotto a due.

Come indicato nei paragrafi precedenti, le banche corrispondenti e i fornitori di liquidità svolgono un ruolo cruciale nel funzionamento del sistema CLS; essi devono infatti assicurare una

adeguata capacità operativa e avere accesso a fonti di liquidità da poter essere utilizzate in caso di un imprevisto aumento della domanda di fondi. Per questi motivi, la BCE richiede che entrambe le tipologie menzionate di operatori in euro abbiano accesso diretto a TARGET e accesso illimitato al credito infragiornaliero e *overnight* dell'Eurosistema. Tali condizioni limitano il numero delle istituzioni idonee a svolgere tali funzioni a quelle con sede nell'area dell'euro.

Caratteristiche di gestione del rischio

Il sistema CLS è stato concepito per eliminare il rischio di regolamento associato alle operazioni in cambi. Al fine di bilanciare rischio di credito, rischio di liquidità ed efficienza di regolamento³⁾, CLS consente ai partecipanti di incorrere in saldi debitori in alcune valute a condizione che questi siano sempre garantiti da corrispondenti posizioni creditorie in altre valute. Il sistema presenta diverse funzionalità che consentono un'adeguata gestione dei rischi. Ogni transazione viene verificata sulla base di tre diversi criteri di gestione del rischio e viene regolata solo se i tre controlli danno esito positivo.

Il primo criterio riguarda il saldo debitorio massimo che ciascun partecipante con funzioni di regolamento può registrare in ogni valuta; tale limite è detto "limite della posizione debitoria netta" (*short position limit*) e varia a seconda della valuta, ma non dei partecipanti. Per l'euro esso è fissato in 1 miliardo di euro. Il suo valore in ciascuna valuta dipende dalla quantità di liquidità che i fornitori di liquidità nelle rispettive valute si sono impegnati a fornire e viene calcolato in modo da assicurare liquidità sufficiente anche in caso di inadempienza da parte del partecipante con la maggiore posizione debitoria in tale valuta. Per l'euro, ci sono quattro fornitori di liquidità, ciascuno dei quali si è impegnato a fornire 500 milioni di euro. Qualora un partecipante con funzioni di regolamento, che riveste anche le funzioni di fornitore di liquidità in euro, abbia una posizione debitoria di 1 miliardo di euro e non riesca a onorare le proprie obbligazioni, la liquidità in euro disponibile sarà comunque pari a 1,5 miliardi di euro, superiore quindi di 500 milioni al limite previsto.

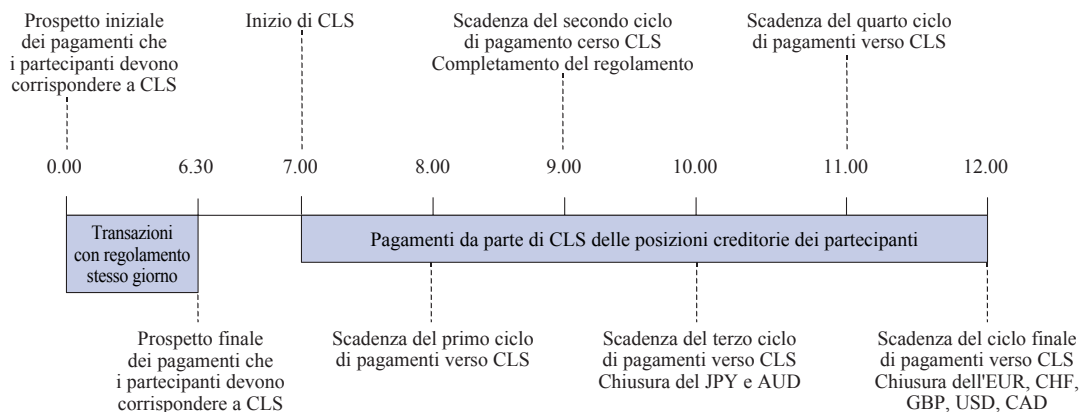
Il secondo criterio prevede il saldo debitorio totale massimo che ogni partecipante con funzioni di regolamento può avere (ovvero il totale di tutte le posizioni debitorie nette in tutte le valute per ciascun partecipante). Tale saldo è denominato "limite della posizione debitoria netta aggregata" (*aggregate short position limit*) e viene definito individualmente per ciascun partecipante con funzioni di regolamento, in relazione all'entità del suo capitale di qualità primaria e al suo *rating* sul credito a breve termine. In particolare il limite della posizione debitoria netta aggregata sarà tanto più elevato quanto più è elevata l'entità del capitale e migliore il merito di credito a breve termine. Il limite massimo della posizione debitoria netta aggregata consentito a ciascun partecipante con funzioni di regolamento è pari a 1,5 miliardi di dollari.

Il terzo criterio stabilisce che il "valore complessivo netto dei conti" (*positive overall account value*) detenuti presso CLS da ciascun partecipante deve essere sempre positivo. Questa previsione rappresenta una conseguenza logica del fatto che CLS non è autorizzato a fornire credito ai partecipanti. Per tutelare il sistema dal rischio di mercato (ovvero dal rischio che le posizioni creditorie dei partecipanti in una valuta, che rappresentano per CLS il collaterale delle posizioni debitorie che i partecipanti detengono in un'altra valuta, possano deprezzarsi in seguito alle fluttuazioni del mercato), vengono applicati degli scarti di garanzia (*haircuts*) a tutti i saldi debitori e creditorie dei conti detenuti dai partecipanti presso CLS.

Il piano giornaliero delle scadenze operative di CLS

Le scadenze operative di CLS sono molto rigorose. I partecipanti con funzioni di regolamento devono corrispondere i pagamenti al sistema (di valore potenzialmente molto elevato) all'interno di una finestra temporale limitata ed

3) CLS potrebbe eliminare completamente il rischio di credito se consentisse il regolamento utilizzando i saldi positivi nelle rispettive valute. Tuttavia ciò comporterebbe un incremento significativo della criticità temporale della domanda di liquidità in tali valute e ridurrebbe considerevolmente l'efficienza di regolamento del sistema. Inoltre, aumenterebbe l'impatto di eventuali inadempienze dei partecipanti.

Figura 2**Piano giornaliero delle scadenze operative di CLS**

entro scadenze predeterminate. I partecipanti europei risultano avvantaggiati in quanto CLS opera entro una finestra temporale (dalle ore 7 alle ore 12, orario dell'Europa centrale, CET) in cui i mercati finanziari europei sono aperti e liquidi. L'orario di apertura di CLS coincide invece con la fase finale della giornata lavorativa nella regione Asia/Pacifico (quando nell'emisfero settentrionale è in vigore l'orario invernale, in Australia CLS chiude alle 20 orario locale), e con la notte nell'America settentrionale (dalle ore 1 alle ore 6 orario della costa orientale statunitense).

I partecipanti con funzioni di regolamento versano, sui conti che CLS detiene presso le rispettive banche centrali, le valute in cui presentano una posizione complessiva debitoria. Una volta ricevuti questi versamenti, CLS inizia il processo di regolamento sui propri libri. Se il processo di regolamento è abbastanza avanzato e non sono necessari altri fondi, CLS paga le valute in cui il partecipante con funzioni di regolamento

ha una posizione complessiva creditoria, prelevando fondi dai conti detenuti da CLS presso le banche centrali. In una giornata di normale operatività, il piano giornaliero delle scadenze operative sarà articolato come indicato nella figura 2.

I partecipanti trasmettono le proprie istruzioni di regolamento a CLS anticipatamente rispetto al giorno di regolamento effettivo. CLS raffronta le istruzioni ricevute dalle due controparti di ciascuna operazione in cambi e, su tale base, calcola le posizioni creditorie/debitorie dei partecipanti nelle sette valute trattate. Alle ore 24 CET, CLS predispone per ogni partecipante un prospetto iniziale dei pagamenti (cfr. il riquadro I per un esempio relativo a un singolo partecipante con funzioni di regolamento) elencando per ciascuna valuta le posizioni preliminari e i pagamenti che il partecipante deve effettuare al sistema. Tali prospetti vengono quindi trasmessi a tutti i partecipanti con funzioni di regolamento.

Riquadro I**Esempio di un prospetto dei pagamenti che un partecipante con funzioni di regolamento deve effettuare**

Il prospetto dei pagamenti che CLS calcola per ciascun partecipante con funzioni di regolamento si basa sulla previsione delle posizioni nette che si sono determinate sui libri della CLS Bank dopo il regolamento di tutte le operazioni di tale partecipante. Nel nostro esempio, il partecipante presenta posizioni creditorie nette (ovvero pagamenti da ricevere) in dollari canadesi, yen, franchi svizzeri e sterline e posizioni debitorie nette (ovvero pagamenti da corrispondere al sistema) in euro, dollari australiani e statunitensi. CLS suddivide le posizioni debitorie in diverse *tranches* che devono essere pagate entro le rispettive scadenze di pagamento.

Prospetto dei pagamenti relativo a un singolo partecipante con funzioni di regolamento

(ammontari cumulati in milioni di unità per ciascuna valuta)

	Posizioni nette previste	Entro le ore 8 CET	Entro le ore 9 CET	Entro le ore 10 CET	Entro le ore 11 CET	Entro le ore 12 CET
AUD	-300	-100	-250	-300	-300	-300
CAD	400	0	0	0	0	0
EUR	-500	-100	-280	-300	-400	-500
JPY	200.000	0	0	0	0	0
CHF	3.000	0	0	0	0	0
GBP	800	0	0	0	0	0
USD	-4.500	-900	-3.800	-3.800	-4.200	-4.500

I pagamenti che i partecipanti devono versare a CLS sono calcolati tenendo conto del fatto che tutti i pagamenti nelle valute della regione Asia/Pacifico devono essere effettuati entro le ore 10 CET, prima della chiusura dei rispettivi sistemi RTGS. Nel nostro esempio, quindi, i pagamenti in dollari australiani devono essere completati entro tale ora. Le *tranches* non sono ripartite in modo uguale, per rispettare le procedure di gestione del rischio di CLS. Ciò implica che i pagamenti che i partecipanti devono versare al sistema devono essere calcolati in modo tale da consentire il regolamento sui libri della CLS Bank di tutte le operazioni entro le ore 9 CET. Conseguentemente, in relazione all'esigenza di rispettare i limiti della posizione debitoria netta per ciascuna valuta, il limite aggregato della posizione debitoria e il valore complessivo netto positivo di tale partecipante, il pagamento in dollari statunitensi delle ore 9 risulterà abbastanza elevato. L'importo dei pagamenti che CLS deve ricevere dai partecipanti entro le ore 10 deve essere sufficientemente rilevante da consentire a CLS di eseguire i pagamenti da corrispondere ai partecipanti in yen.

Dopo le ore 24, i partecipanti con funzioni di regolamento possono accordarsi a livello bilaterale per sottoporre al regolamento ulteriori operazioni o annullare operazioni prenotate in precedenza. Tali accordi mirano essenzialmente a ridurre l'entità dei pagamenti da effettuare a favore di CLS, come è dimostrato dal fatto che gli *in/out swap* (cfr. riquadro 2) costituiscono attualmente le operazioni infragiornaliere più utilizzate. Alle ore 6,30, CLS rilascia un prospetto finale dei pagamenti dovuti dai partecipanti, comprendente le operazioni concluse dopo la pubblicazione del prospetto iniziale. Il prospetto finale elenca gli ammontari minimi che devono essere versati dai partecipanti in ciascuna valuta entro un determinato orario.

Alle ore 7 CET, CLS avvia le operazioni giornaliera. I partecipanti con funzioni di regolamento effettuano i primi versamenti e CLS inizia il processo di regolamento, sempre nel rispetto delle procedure di gestione del rischio descritte nella sezione precedente. Il prospetto dei pagamenti è calcolato in modo tale da permettere a tutte le operazioni di poter essere regolate sui libri di CLS entro le ore 9. Il tempo restante fino alla chiusura del sistema viene utilizzato, dai partecipanti, per

reperire sul mercato i fondi necessari al pagamento nelle valute in cui questi hanno posizioni debitorie nette e, da CLS, per liquidare ai partecipanti le loro posizioni creditorie.

A differenza dei pagamenti dovuti dai partecipanti, che devono essere eseguiti entro le scadenze predefinite, i pagamenti di CLS non seguono uno specifico piano temporale. I saldi creditorie sono liquidati non appena possibile, ma solo se i conti che CLS detiene presso le banche centrali delle valute in questione dispongono di fondi sufficienti. Come regola generale, le valute della regione Asia/Pacifico sono versate per prime, in quanto i rispettivi sistemi RTGS chiudono prima; inoltre i pagamenti di importo più rilevante vengono effettuati in anticipo rispetto agli altri. I pagamenti relativi ai saldi creditorie che CLS versa ai partecipanti sono effettuati solo se il saldo complessivo del partecipante sui libri della CLS Bank, al netto del versamento, resta positivo. Un algoritmo, inoltre, consente di calcolare i pagamenti che CLS deve effettuare in modo da limitare ingenti drenaggi di liquidità nei sistemi RTGS coinvolti.

Se tutti i partecipanti hanno effettuato i propri pagamenti conformemente al prospetto loro

segnalato, CLS corrisponde i pagamenti relativi ai saldi creditori in yen giapponesi e in dollari australiani poco dopo le ore 10 CET, poco prima della chiusura dei rispettivi sistemi RTGS. I partecipanti con funzioni di regolamento possono versare le posizioni debitorie nette nelle valute europee e nordamericane fino alle ore 12 e gli ultimi pagamenti dei saldi creditori da parte della CLS possono essere eseguiti poco dopo tale ora.

La gestione delle inadempienze

CLS ha previsto diverse procedure volte a consentire al sistema di completare il regolamento delle transazioni immesse nel sistema e assicurare che i partecipanti ricevano le valute delle operazioni regolate nel sistema anche nel caso in cui un partecipante sia inadempiente nell'effettuare un pagamento.

Quando un partecipante con funzioni di regolamento non riesce a effettuare il primo ciclo di pagamenti della giornata operativa, CLS gli invia una richiesta di pagamento per il valore del conto (*pay-in call for account value*) immediatamente dopo la scadenza delle ore 8 CET. Parallelamente, il sistema sospende in via temporanea gli accrediti sul conto del partecipante, in attesa che lo scoperto venga ripianato. Se, a causa di questa inadempienza, alcune delle operazioni in coda non sono regolate entro le ore 9, CLS invia una richiesta di regolamento (*pay-in calls for settlement*) ai partecipanti con funzioni di regolamento (non inadempienti) le cui istruzioni di pagamento non sono state ancora regolate. Se un partecipante è ancora in posizione debitoria all'approssimarsi dell'orario di chiusura dei sistemi di pagamento di una data valuta (le ore 10 per le valute dell'Asia/Pacifico e le ore 12 per quelle europee/nordamericane),

Riquadro 2

Gli *in/out swap*: finalità e possibili svantaggi

I pagamenti con cui i partecipanti aventi funzioni di regolamento finanziano i propri conti presso il sistema CLS presentano un elevato carattere di criticità temporale e possono essere di importo molto rilevante. Come illustra il riquadro 1, il partecipante nell'esempio dovrà pagare 3,8 miliardi di dollari entro la scadenza delle ore 9 CET (corrispondente alle ore 3 nella costa orientale degli Stati Uniti). Al fine di ridurre la criticità temporale della domanda di liquidità, le banche hanno creato uno strumento automatico che consente di scambiare le posizioni presenti in CLS con posizioni al di fuori del sistema. Le banche acquistano la valuta in cui presentano una considerevole posizione debitoria netta in CLS (per esempio dollari statunitensi) e vendono una valuta in cui presentano una posizione creditoria (ad esempio, il franco svizzero). Per effettuare tale scambio esse devono trovare un altro partecipante con esigenze opposte e accordarsi su un'operazione in cambi da regolare in CLS nello stesso giorno. Poiché tale operazione modifica la posizione in cambi di entrambe le banche, i due partecipanti contraggono una transazione inversa al di fuori di CLS (in questo esempio, il primo partecipante acquisterà franchi contro dollari dal secondo fuori da CLS) e regolano l'operazione lo stesso giorno. Tali transazioni, dette "*in/out swap*", hanno il vantaggio di consentire ai partecipanti con funzioni di regolamento di usare l'intera giornata lavorativa per raccogliere la liquidità sufficiente a effettuare il pagamento rilevante che ha originato lo *swap*. D'altra parte, gli *in/out swap* presentano lo svantaggio di reintrodurre il rischio di regolamento per la gamba dello *swap* regolata al di fuori del sistema. La BCE, pur comprendendo l'utilità per le banche di tale strumento per la gestione della liquidità nelle fasi iniziali di CLS, si aspetta che esso venga gradualmente abbandonato una volta che le banche avranno acquisito sufficiente familiarità con CLS e che i volumi trattati nel sistema saranno tali da garantire elevati vantaggi compensativi.

Non tutti i partecipanti con funzioni di regolamento utilizzano gli *in/out swap*, poiché si tratta di uno strumento che può essere utilizzato solo in una fase molto avanzata del processo operativo (nel tempo che intercorre tra il rilascio del prospetto iniziale dei pagamenti da versare a CLS e il rilascio di quello finale) e che, inoltre, richiede importanti investimenti e capacità operative (le banche dovrebbero operare praticamente 24 ore su 24). Per questi motivi, alcuni partecipanti hanno sviluppato uno strumento alternativo mediante il quale pubblicano le proprie posizioni CLS nelle diverse valute su una schermata Reuters il giorno precedente il regolamento e cercano di trovare soluzioni (ovvero operazioni di compravendita definitive, operazioni a termine o *swap*) per ridurre il fabbisogno di liquidità nel giorno di regolamento.

CLS emette una richiesta di adempimento a tale partecipante per chiusura di valuta (*pay-in call for currency close*). Se tale richiesta non viene soddisfatta, CLS ricorre ai fornitori di liquidità nelle rispettive valute, chiedendo loro di effettuare uno *swap* di tale valuta contro ogni altra valuta presente nei conti CLS del partecipante inadempiente. Dopo avere ricevuto la liquidità, CLS effettua i trasferimenti degli importi ancora dovuti ai partecipanti e nel giorno lavorativo successivo inverte lo *swap* con il fornitore di liquidità, facendo ricadere sul partecipante inadempiente i costi della transazione (oltre alle penalità).

Nel caso estremo di inadempienza di più partecipanti o fornitori di liquidità, è possibile che le linee di liquidità permanenti non siano sufficienti a consentire a CLS di effettuare tutti i pagamenti. In tale caso, il sistema potrà avvalersi di altre facilitazioni creditizie che possono essere concordate con alcune istituzioni, o pagare con altre valute disponibili sui propri conti presso le banche centrali, o spostare i saldi negativi al giorno

lavorativo successivo e scambiarli con le valute concordate in tale data.

Ripartizione delle perdite

In CLS, le perdite possono verificarsi solo nel caso in cui l'inadempienza di un partecipante con funzioni di regolamento coincida con un movimento avverso dei tassi di cambio delle valute in cui tale partecipante inadempiente presenta saldi creditori. Come spiegato precedentemente, CLS utilizza le posizioni creditorie dei partecipanti in una determinata valuta per collateralizzare le loro posizioni debitorie in un'altra. Se la valuta della posizione creditoria si deprezza nei confronti della valuta della posizione debitoria in misura superiore allo scarto di garanzia previsto dalle regole del sistema, la valuta di garanzia potrà rivelarsi insufficiente a chiudere la posizione debitoria. In tal caso, le eventuali perdite saranno ripartite fra i partecipanti con funzioni di regolamento che hanno effettuato transazioni con il partecipante inadempiente nel giorno dell'inadempienza.

4 Il ruolo delle banche centrali

Considerato che CLS costituisce la risposta del settore bancario all'obiettivo delle banche centrali di ridurre il rischio di regolamento delle operazioni in cambi, non sorprende che le banche centrali abbiano seguito da vicino l'iniziativa fin dal suo avvio nel 1997. CLS ha sollecitato e accolto i commenti delle banche centrali del G10 durante tutta la fase di progettazione, ottenendo il sostegno esplicito dei Governatori. Il coinvolgimento delle banche centrali si esplica soprattutto in due settori: quello della sorveglianza e quello dell'offerta di conti e di servizi di regolamento.

Attualmente, le banche centrali stanno valutando l'opportunità di utilizzare CLS anche per il regolamento delle loro operazioni in cambi.

L'assetto di sorveglianza cooperativa fra le banche centrali del G10

La sorveglianza sul sistema CLS si svolge nel quadro di riferimento per gli schemi di compensazione internazionali e multivalutari definiti nel Rapporto Lamfalussy⁴⁾. Poiché la CLS Bank ha sede

negli Stati Uniti, la responsabilità primaria nello svolgimento dell'azione di sorveglianza è conferita al Federal Reserve System, in cooperazione con le banche centrali emittenti le altre valute trattate dal sistema, nonché con le banche centrali dei paesi in cui hanno sede i partecipanti con funzioni di regolamento. La BCE è responsabile degli aspetti di sorveglianza relativi all'euro, e in tale qualità ha valutato il rischio connesso all'inclusione della moneta unica nel sistema. In collaborazione con le banche centrali delle altre monete trattate, la BCE ha valutato il sistema CLS ai sensi dei principi definiti nel Rapporto Lamfalussy e ha esaminato i rischi specifici all'area dell'euro. Sulla scorta delle proprie conclusioni – secondo cui, in generale, il sistema dovrebbe consentire il regolamento sicuro ed efficiente delle operazioni in cambi in euro, senza implicare rischi indebiti per i mercati monetari e i sistemi di pagamento in tale moneta – la BCE ha autorizzato l'inclusione dell'euro nella lista delle

4) *Rapporto del Comitato sugli schemi di compensazione interbancari delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci*, BRI, Basilea, novembre 1990.

valute trattate in CLS. Anche le banche centrali emittenti le altre valute trattate sono giunte a conclusioni analoghe e il Federal Reserve System ha autorizzato l'avvio delle attività del sistema.

Il coinvolgimento operativo delle banche centrali

Oltre alle funzioni di sorveglianza, le banche centrali rivestono anche un ruolo operativo, in quanto offrono a CLS servizi di conto e, nella maggior parte dei casi, di regolamento. In questo contesto, la BCE ha aperto un conto intestato a CLS, per il trattamento dei pagamenti da e verso i partecipanti con funzioni di regolamento attraverso l'utilizzo dell'EPM e, quindi, di TARGET. Considerata la criticità temporale dei pagamenti CLS, l'Eurosistema ha rafforzato gli accordi riguardanti le misure di emergenza relativi a TARGET per affrontare adeguatamente possibili scenari di malfunzionamenti operativi. Misure analoghe sono

state assunte dalle banche centrali emittenti le altre valute trattate. Per evitare i rischi sistemici associati a malfunzionamenti operativi, nel febbraio 2001 l'Eurosistema e il settore bancario europeo si sono accordati su una serie di raccomandazioni non legalmente vincolanti (*Recommendations for CLS payments in euro*), in virtù delle quali le banche cercheranno di anticipare il più possibile i pagamenti collegati a CLS e di ridurre il loro numero in caso si verificassero malfunzionamenti operativi.

Dal canto suo l'Eurosistema cercherà di assistere le banche nella soluzione di problemi collegati alla immissione di pagamenti CLS. Sulla base di tali raccomandazioni, gli accordi riguardanti le misure di emergenza per TARGET sono stati rafforzati e le relative procedure sono state sottoposte a collaudi in collaborazione con la comunità bancaria europea. Tali test, svolti in ambiente di produzione, hanno avuto esito positivo.

5 L'impatto atteso per il mercato dell'euro

Nel corso del processo di autorizzazione di CLS, la BCE ha valutato con particolare attenzione l'impatto di CLS sui mercati dell'euro ed è giunta alla conclusione che, anche se il sistema comporterà nuove sfide relativamente alla gestione della liquidità da parte delle banche, queste ultime dovrebbero nel complesso essere in grado di gestire le proprie posizioni sia in circostanze normali sia nell'eventualità di una inadempienza da parte di uno dei partecipanti. Un'analisi dell'impatto in termini di liquidità sui sistemi di pagamento di importo rilevante in euro ha indicato che tali sistemi potrebbero registrare una riduzione nei valori e nei volumi da essi trattati.

I paragrafi seguenti illustrano questi aspetti in dettaglio, alla luce dell'esperienza del primo periodo di attività di CLS. L'analisi si basa su dati forniti da CLS ed è stata discussa in modo approfondito dagli azionisti di CLS dell'area dell'euro.

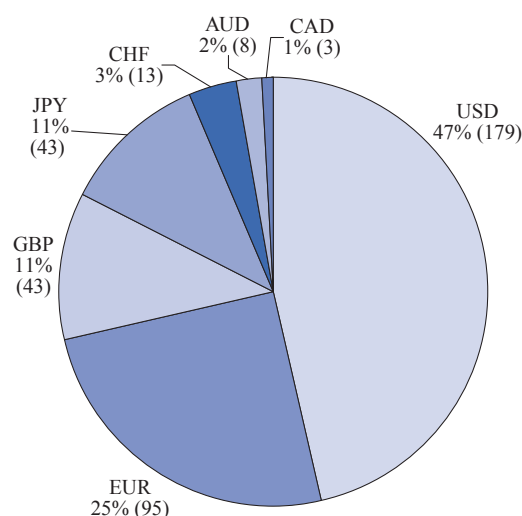
Il ruolo dell'euro in CLS

I partecipanti con funzioni di regolamento hanno incentivato l'avvio dell'operatività di CLS attraverso un rapido aumento del numero e del

valore delle operazioni in cambi regolate nel sistema. Nel novembre scorso, il valore giornaliero

Figura 3
Regolamenti effettuati tramite CLS nel novembre 2002 distinti per valuta ¹⁾

(quote in percentuale; valori medi giornalieri in miliardi di dollari)



1) Il valore delle operazioni regolate in ciascuna valuta è pari al doppio del valore delle transazioni in quanto ogni transazione implica due "gambe" di regolamento, una per ciascuna valuta.

di tali operazioni è stato pari a circa 192 miliardi di dollari. Considerato che nell'aprile 2001 il volume giornaliero totale stimato delle transazioni in cambi era pari a 1.200 miliardi di dollari, il volume trattato in CLS rappresenta circa il 16 per cento delle attività in cambi.

L'euro è la seconda valuta regolata in CLS; nel novembre 2002 ha registrato un volume di transazioni pari al 25 per cento del complesso delle operazioni in cambi regolate nel sistema. La percentuale per il dollaro si è attestata al 47 per cento.

L'impatto sui sistemi di pagamento di importo rilevante

La BCE ha analizzato il possibile impatto che CLS avrà nel medio termine sul numero e sul valore dei pagamenti regolati nei diversi sistemi di importo rilevante operanti in euro. Secondo le analisi effettuate, i due sistemi più utilizzati per il regolamento di tali operazioni sono attualmente TARGET e EURO I. Prima dell'avvio di CLS, si stimava che tramite TARGET venisse regolato circa il 62 per cento del valore totale delle operazioni in cambi in euro, contro il 32 per cento regolato tramite EURO I e un restante 6 per cento regolate attraverso altri sistemi in euro di minori dimensioni.

Secondo le indicazioni dei partecipanti con funzioni di regolamento, il valore delle operazioni in cambi in euro eseguite attraverso CLS su base

giornaliera dovrebbe raggiungere nel medio termine circa 271 miliardi di euro. Ciò rappresenterebbe circa il 55 per cento del valore totale del mercato dei cambi in euro (stimato a circa 495 miliardi di euro nel 2001). Se si ipotizza che il regolamento delle operazioni in cambi venga trasferito da TARGET e da EURO I in egual misura verso CLS, è possibile compiere una prima stima circa la riduzione dei pagamenti che si potrebbe verificare in questi sistemi. Sulla base di questa ipotesi, il valore dei pagamenti regolati in TARGET si ridurrebbe di un massimo di 185 miliardi di euro al giorno nel medio termine (pari a una diminuzione del 12 per cento), mentre il valore dei pagamenti regolati in EURO I diminuirebbe di 77 miliardi di euro (pari a una riduzione del 37 per cento). In termini di numero di pagamenti, il calo sarebbe più modesto: circa 13.000 operazioni in meno (5 per cento) per TARGET e 10.000 in meno (9 per cento) per EURO I.

La tavola I sintetizza gli effetti stimati di CLS sui due principali sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stima relativa al medio termine si riferisce a uno scenario in cui la quota di mercato facente capo a CLS è pari al 55 per cento delle operazioni in cambi, mentre la stima relativa al massimo impatto prende a riferimento uno scenario in cui tutte le operazioni in cambi in euro siano regolate tramite CLS. Resta inoltre da definire in che misura la riduzione dei valori e dei volumi causata da CLS sarà compensata da altri fattori.

Tavola I

L'impatto di CLS sui valori e sui volumi giornalieri regolati in TARGET e in EURO I

	Valore dei pagamenti giornalieri		Numero dei pagamenti giornalieri	
	TARGET miliardi di euro	EURO I miliardi di euro	TARGET migliaia	EURO I migliaia
Pagamenti regolati	1.485	208	264	114
Riduzione dei pagamenti regolati in termini assoluti				
Stime di medio termine	185	77	13	10
Impatto massimo	338	140	41	30
	<i>Valori percentuali</i>			
Riduzione dei pagamenti regolati in termini relativi				
Stime di medio termine	12	37	5	9
Impatto massimo	23	67	15	26

Nel novembre scorso, CLS ha regolato operazioni in cambi che hanno implicato l'uso dell'euro per un valore di 96 miliardi di euro (pari a un terzo della stima relativa al medio termine). A oggi l'impatto sui sistemi di pagamento di importo rilevante in euro è stato quindi relativamente modesto, anche se nel più lungo termine è prevedibile che le riduzioni del numero e del valore dei pagamenti nei sistemi dei pagamenti menzionati saranno più pronunciate in seguito a fattori quali l'aumento del numero di operazioni in cambi regolate via CLS, l'ingresso nel sistema di nuovi partecipanti e di nuove parti terze, nonché l'incremento del numero di valute trattate.

L'impatto sulla gestione della liquidità da parte delle banche

La riduzione del numero dei pagamenti, che le banche effettuano tramite i sistemi di pagamento di importo rilevante in euro, libera per le banche capacità residua utile a effettuare nuovi pagamenti, riducendo in generale il fabbisogno di liquidità. Tuttavia, nonostante la riduzione dell'importo nominale dei pagamenti da effettuare per il regolamento delle operazioni in cambi, i pagamenti nel corso della mattinata (orario CET) verso CLS (che possono raggiungere importi inaspettatamente elevati) devono essere eseguiti entro scadenze pre-stabilite. Attualmente le banche sono in grado di operare con livelli relativamente bassi di liquidità rispetto al valore dei pagamenti effettuati nei sistemi RTGS, sincronizzando i pagamenti in uscita con quelli in entrata dalle altre banche. Nel sistema CLS le banche non possono più attendere che i pagamenti in entrata finanzino quelli in uscita. L'introduzione inoltre di questa nuova tipologia di pagamenti con caratteristica di criticità temporale rappresenta una nuova sfida per la gestione della liquidità da parte di molte banche.

Per di più, anche se i partecipanti con funzioni di regolamento possono stimare in anticipo il proprio fabbisogno in termini di fondi da corrispondere a CLS, gli importi dovuti non sono noti con precisione fino all'inizio del giorno di regolamento. Se è quindi possibile che nel nuovo scenario il fabbisogno di liquidità diminuisca in termini complessivi, in alcuni momenti esso potrà risultare temporaneamente più elevato rispetto ai livelli attuali. È pertanto indispensabile

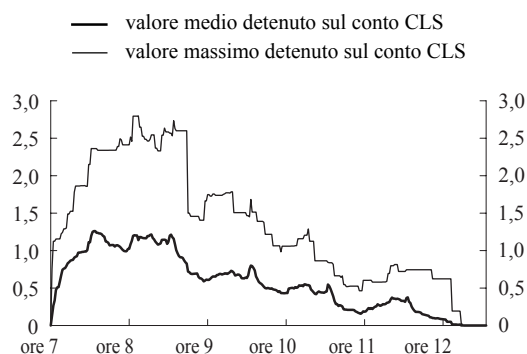
che gli operatori adottino una attenta gestione della liquidità, effettuando un costante monitoraggio delle proprie posizioni.

Secondo simulazioni effettuate da CLS prima dell'avvio del sistema, il fabbisogno di fondi giornaliero per i pagamenti in euro risultava essere in media pari a 15,6 miliardi di euro (fra 10 e 22,7 miliardi di euro al giorno). Utilizzando gli *in/out swap*, il fabbisogno medio giornaliero totale veniva indicato in circa 4,7 miliardi. Nel mese di novembre 2002 i pagamenti in euro verso il sistema sono stati pari in media a 4,1 miliardi di euro.

Un altro aspetto che è stato esaminato nella fase di sviluppo di CLS riguardava l'importo di liquidità che il sistema avrebbe dovuto mantenere sui propri conti durante la giornata operativa. Considerando che i pagamenti per finanziare le posizioni debitorie nette sono corrisposti a CLS dai partecipanti con funzioni di regolamento prima della liquidazione delle posizioni creditorie, un certo ammontare di liquidità in euro risulta bloccato nel conto di CLS presso l'EPM. Le simulazioni svolte da CLS indicavano un saldo medio del conto di CLS presso l'EPM di soli 500 milioni di euro tra le ore 7,30 e le ore 10 (orario CET). Poiché si tratta di una cifra abbastanza modesta rispetto alla liquidità disponibile in TARGET, non ci si attendevano effetti significativi sul livello di liquidità complessivo di TARGET. La figura 4 indica il livello medio del saldo relativo al conto di CLS nel mese di novembre 2002. La liquidità mantenuta in tale conto è stata lievemente superiore al previsto, con un saldo medio giornaliero

Figura 4
Fondi detenuti sul conto CLS in euro nel novembre 2002

(valori in miliardi di euro)



di 919 milioni di euro fra le ore 7,30 e le ore 10 (orario CET). Il saldo più elevato in novembre si è attestato a 2,8 miliardi di euro.

L'impatto delle inadempienze

Prima di fornire l'autorizzazione volta a consentire l'avvio delle attività di CLS, la BCE ha cercato di valutare le conseguenze di eventuali inadempienze da parte dei partecipanti nell'esecuzione dei pagamenti relativi ai saldi debitori verso CLS, verificando con particolare attenzione il rispetto del principio n. 4 di Lamfalussy, come definito nel rapporto omonimo. Secondo tale principio, un sistema dovrebbe essere in grado di assicurare il completamento del regolamento nel caso in cui il partecipante con la più elevata posizione debitoria non sia in grado di effettuare il regolamento. L'analisi svolta dalla BCE ha confermato la conformità del sistema a tale requisito. Gli strumenti di gestione del rischio adottati da CLS sembrano in grado di attenuare significativamente le conseguenze sistemiche dell'evento descritto.

Si segnala, tuttavia, che l'inadempienza di un partecipante potrebbe impedire il regolamento di un numero elevato di operazioni in cui tale partecipante fosse coinvolto. Si potrebbe verificare inoltre che per permettere il completamento di tutte le operazioni effettuate fra i partecipanti non inadempienti un ridotto numero di partecipanti si troverebbe a dover fornire al sistema ingenti ammontari di liquidità aggiuntiva.

Fino a oggi il sistema ha svolto le proprie funzioni di regolamento senza evidenziare particolari criticità.

Le possibili conseguenze per la struttura del mercato

Il CLS è attivo solo da pochi mesi e, pertanto, non è ancora possibile svolgere una valutazione approfondita delle conseguenze della sua operatività sulla struttura del mercato. Nondimeno, la questione è stata dibattuta in diversi consessi settoriali.

Con CLS, il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi può dirsi ampiamente eliminato.

Se si assegnasse un prezzo a tale rischio, il regolamento in CLS risulterebbe "meno oneroso" rispetto al metodo di regolamento tradizionale. È verosimile che i differenziali tra i prezzi di acquisto e di vendita relativi a transazioni regolate in CLS divengano inferiori rispetto a quelli relativi a operazioni regolate attraverso i canali tradizionali. Tuttavia, è ancora da verificare se siffatta struttura articolata su due livelli di differenziali si determinerà effettivamente.

La liquidità infragiornaliera ha in CLS acquisito valore in quanto i fondi ricevuti all'inizio della giornata possono essere utilizzati per regolare i successivi pagamenti sempre nell'ambito della stessa giornata operativa. Tuttavia, il costo del credito si basa ancora sui giorni di valuta, e non esiste un mercato per operazioni in cambi con valuta stesso giorno. Attualmente, la principale fonte di liquidità è il credito infragiornaliero concesso dall'Eurosistema a fronte di idonee attività di garanzia. Le garanzie utilizzate per ottenere credito dalla banca centrale non possono essere impegnate altrove (per esempio nel prestito di titoli) e comportano quindi un costo opportunità. Con l'avvio di CLS il fabbisogno di liquidità in determinati momenti della giornata è aumentato e si ritiene che ciò potrebbe promuovere lo sviluppo di un mercato monetario infragiornaliero. Va tuttavia osservato che l'esigenza di sviluppare un mercato infragiornaliero è tutt'altro che evidente, considerato che il credito infragiornaliero è attualmente fornito dalle banche centrali senza interesse. Inoltre, è possibile che i costi operativi associati all'organizzazione di un efficiente mercato monetario infragiornaliero possano essere superiori all'attuale costo opportunità connesso all'utilizzo del collaterale.

Un'ulteriore questione che è stata sollevata dall'operare di CLS, attualmente oggetto di approfondimenti nell'ambito della comunità bancaria, riguarda la possibilità di ottenere liquidità da una banca centrale a fronte di attività offerte a garanzia detenute presso banche centrali di paesi esteri. Tale facilitazione, denominata "cross-border collateral pool" (CCP), migliorerebbe l'accesso delle banche al credito infragiornaliero nelle valute estere. L'esame dei costi e dei benefici, nonché la necessità di coinvolgere le banche centrali nella

creazione della necessaria infrastruttura, sono argomenti attualmente in corso di approfondimento. Tali problematiche sono oggetto di studio

da parte di una *task force* costituita nell'ambito del settore privato, che dovrebbe avanzare alcune proposte nei primi mesi del 2003.

6 Conclusioni

CLS è la risposta del mercato alle necessità di contenimento del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi evidenziate dalle banche centrali del G10 ed è il risultato di una lunga fase di progettazione, compiuta in stretta collaborazione con le banche centrali. CLS è operativo dal settembre 2002, dopo aver ricevuto l'autorizzazione da parte delle banche centrali per l'inclusione delle rispettive valute nel sistema, e l'autorizzazione finale del Federal Reserve System, in qualità di autorità primaria di sorveglianza.

Per le operazioni regolate in CLS, il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi è ampiamente eliminato. Peraltro, il sistema pone nuove sfide alle banche partecipanti, soprattutto in materia di gestione della liquidità. CLS, inoltre, rafforza i legami fra le infrastrutture di

regolamento dei paesi delle valute trattate e accresce il rischio che i problemi che potrebbero originarsi in un paese possano essere trasmessi agli altri paesi. Tuttavia, le caratteristiche del sistema CLS relative alla gestione del rischio dovrebbero essere sufficientemente in grado di mitigare tali effetti.

Infine, nonostante CLS sia operativo solo da pochi mesi il numero di partecipanti con funzioni di regolamento sta progressivamente aumentando così come il volume delle transazioni. La BCE conta di svolgere un'analisi più dettagliata degli effetti dell'operatività di CLS sulle controparti, sui sistemi di pagamento in euro e sulla struttura del mercato in genere non appena avrà acquisito maggiore conoscenza sulla sua operatività e potrà disporre di statistiche adeguate.



Statistiche dell'area dell'euro



Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari e fondi di investimento nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	30*
2.10 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento	31*
2.11 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per tipologia di investitore	33*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	34*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	35*
3.3 Indici del mercato azionario	36*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	37*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	38*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	40*
3.7 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	46*
3.8 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	48*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	50*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	51*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	52*
5.2 Altri indicatori congiunturali	54*
5.3 Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese	55*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	56*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	57*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	61*

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

7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1	Entrate, spese e disavanzo / avanzo	62*
7.2	Debito	63*
7.3	Variazione del debito	64*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	65*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	66*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	67*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	68*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	69*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	70*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	72*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	74*
10	Tassi di cambio	76*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	78*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	79*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	80*
	Note tecniche	81*
	Note generali	85*

L'ampliamento dell'area dell'euro dal 1° gennaio 2001, con l'ingresso della Grecia

Nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile, le serie statistiche di riferimento relative all'area dell'euro riguardano gli Stati membri compresi nell'area al momento a cui si riferiscono i dati. Pertanto, i dati fino alla fine del 2000 si riferiscono agli Euro 11, quelli dall'inizio del 2001 agli Euro 12. Eventuali eccezioni a questa regola, introdotte ove appropriato, sono indicate esplicitamente.

Nelle tavole la discontinuità è indicata mediante una linea corrispondente all'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure è indicata con una linea tratteggiata. Nel calcolo delle variazioni assolute e di quelle percentuali per il 2001 rispetto a una base nel 2000 si utilizzano, ovunque possibile, serie che tengono conto dell'effetto dell'entrata della Grecia.

I dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono disponibili (*file* CSV) nel sito internet della BCE (www.ecb.int).

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	27,3	4,26	5,03
2002	.	.	.	.	.	.	3,32	4,92
2002 1° trim.	6,2	6,5	7,6	-	5,7	29,2	3,36	5,13
2° trim.	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,4	3,45	5,26
3° trim.	7,6	6,5	7,1	-	5,3	18,1	3,36	4,77
4° trim.	.	.	.	-	.	.	3,11	4,54
2002 lug.	7,6	6,5	7,1	7,1	5,1	18,7	3,41	5,03
ago.	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,3	3,35	4,73
set.	8,2	6,6	7,3	7,1	5,2	17,7	3,31	4,52
ott.	8,2	6,8	7,0	7,1	5,0	16,6	3,26	4,62
nov.	9,1	6,9	7,1	.	4,5	.	3,12	4,59
dic.	.	.	.	.	.	.	2,94	4,41

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
2001	2,5	2,2	3,4	1,4	0,4	83,6	1,4	8,0
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.
2002 1° trim.	2,6	-0,8	4,0	0,3	-2,7	81,1	0,7	8,1
2° trim.	2,1	-0,8	3,6	0,7	-0,6	81,2	0,5	8,2
3° trim.	2,0	-0,1	3,7	0,8	-0,6	81,0	0,3	8,3
4° trim.	.	.	.	.	.	81,5	.	.
2002 lug.	1,9	-0,3	-	-	-0,2	-	-	8,3
ago.	2,1	-0,1	-	-	-1,2	-	-	8,3
set.	2,1	0,1	-	-	-0,4	-	-	8,3
ott.	2,3	0,9	-	-	0,7	-	-	8,4
nov.	2,2	1,1	-	-	.	-	-	8,4
dic.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2001	-4,9	75,8	-101,5	38,1	392,7	91,0	88,1	0,896
2002	.	.	.	.	.	95,6	92,0	0,946
2002 1° trim.	14,9	26,3	-15,0	-51,8	408,9	91,3	88,1	0,877
2° trim.	8,6	32,7	-4,4	67,1	367,0	93,9	90,5	0,919
3° trim.	22,7	37,2	-5,3	34,5	380,9	97,9	94,1	0,984
4° trim.	.	.	.	.	.	99,4	95,1	0,999
2002 lug.	3,1	14,2	-3,6	14,2	372,0	98,2	94,4	0,992
ago.	10,4	11,7	1,7	4,5	373,0	97,7	93,8	0,978
set.	9,2	11,3	-3,4	15,8	380,9	98,0	94,1	0,981
ott.	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,6	0,981
nov.	.	.	.	.	374,5	99,3	95,0	1,001
dic.	.	.	.	.	.	100,4	95,9	1,018

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

Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole della sezione Statistiche dell'area dell'euro.

- 1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato. I tassi di crescita per M1, M2, M3 e per i prestiti sono calcolati sulla base di consistenze e flussi mensili destagionalizzati.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	1	2	3	4	5	6	7	8
2002 9 ago.	128.323	239.409	19.302	4.824	192.067	136.998	54.999	0
16	128.323	237.438	19.399	4.949	189.105	133.999	54.999	0
23	128.323	239.979	17.924	4.827	189.037	133.999	54.999	0
30	128.323	238.451	17.005	5.304	197.034	146.998	50.000	0
6 set.	128.322	239.668	18.537	4.801	191.040	141.001	50.000	0
13	128.322	241.413	18.246	4.574	186.051	136.002	50.000	0
20	128.322	242.967	18.494	4.795	194.047	144.000	50.000	0
27	128.322	242.538	18.267	4.961	194.085	149.000	44.998	0
4 ott.	131.211	248.348	18.472	4.475	190.377	145.000	44.998	0
11	131.211	247.235	19.355	4.247	191.031	146.000	44.998	0
18	131.211	246.437	19.628	4.239	187.124	141.999	44.998	0
25	131.189	246.588	20.960	4.618	209.137	164.000	44.998	0
1 nov.	131.157	244.894	21.007	4.315	190.072	144.999	44.999	0
8	131.157	246.441	19.802	3.844	189.009	143.999	44.999	0
15	131.137	246.907	20.443	3.887	183.092	138.000	44.999	0
22	131.137	246.911	21.014	3.789	196.263	150.000	44.999	0
29	131.106	245.572	20.036	3.518	206.092	160.999	45.000	0
6 dic.	131.065	248.397	20.125	3.668	219.704	173.791	45.000	0
13	131.034	250.736	20.192	3.700	221.816	176.792	45.000	0
20	130.961	248.555	20.196	3.720	223.805	168.501	45.000	9.999
27	130.858	248.634	19.881	4.020	236.589	191.501	45.000	0
2003 3 gen.	130.739	236.765	19.948	4.030	225.117	180.000	45.000	0

2. Passività

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 9 ago.	326.029	127.605	127.592	10	0	0	3	281	2.939
16	325.804	129.440	129.406	31	0	0	3	209	2.939
23	321.224	131.308	128.703	2.602	0	0	3	115	2.939
30	321.780	126.066	125.935	130	0	0	1	131	2.939
6 set.	325.814	129.856	129.836	15	0	0	5	260	2.939
13	325.663	126.812	126.799	10	0	0	3	135	2.939
20	324.542	129.987	129.927	58	0	0	2	142	2.939
27	325.399	126.910	126.900	10	0	0	0	198	2.939
4 ott.	331.672	127.336	127.250	85	0	0	1	235	2.939
11	331.640	132.319	132.288	31	0	0	0	374	2.939
18	330.793	128.882	128.833	38	0	0	11	173	2.939
25	329.550	136.845	136.823	11	0	0	11	131	2.939
1 nov.	334.839	122.651	122.615	35	0	0	1	132	2.939
8	336.722	130.667	130.616	51	0	0	0	266	2.029
15	335.687	129.674	129.603	71	0	0	0	183	2.029
22	334.601	126.769	126.280	489	0	0	0	210	2.029
29	340.039	121.903	121.860	43	0	0	0	192	2.029
6 dic.	351.340	127.068	127.002	66	0	0	0	262	2.029
13	355.673	130.036	129.942	94	0	0	0	15	2.029
20	367.890	127.909	126.745	1.164	0	0	0	15	2.029
27	374.600	129.305	129.146	159	0	0	0	15	2.029
2003 3 gen.	354.528	130.012	129.938	74	0	0	0	15	2.029

Fonte: BCE.

								Totale		
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività				
9	10	11	12	13	14	15	16			
0	23	47	402	30.630	67.638	86.034	768.630	2002	9 ago.	
0	69	38	151	30.673	67.198	86.272	763.509		16	
0	28	11	144	30.919	67.198	85.740	764.092		23	
0	22	14	367	31.361	67.198	85.794	770.838		30	
0	5	34	244	31.538	67.198	84.224	765.573		6 set.	
0	12	37	164	31.480	67.198	84.690	762.139		13	
0	3	44	213	31.524	67.198	85.077	772.638		20	
0	55	32	312	31.503	67.199	85.634	772.822		27	
0	355	24	616	32.125	67.209	85.503	778.337		4 ott.	
0	6	27	619	32.253	67.209	85.545	778.706		11	
0	10	117	441	32.256	67.209	85.768	774.314		18	
0	27	112	155	32.142	67.209	86.029	798.028		25	
0	60	14	361	32.264	67.209	88.379	779.659		1 nov.	
0	3	8	360	32.554	67.201	87.126	777.495		8	
0	66	27	364	32.675	67.222	87.604	773.332		15	
0	1.229	35	154	33.099	67.223	89.076	788.667		22	
0	65	28	258	33.242	67.225	89.414	796.464		29	
0	892	21	211	33.231	67.224	89.080	812.706		6 dic.	
0	15	9	197	33.205	67.106	90.733	818.720		13	
0	275	30	163	33.253	67.106	92.688	820.448		20	
0	40	48	109	33.098	66.306	93.062	832.558		27	
0	45	72	120	27.824	44.486	105.962	794.992	2003	3 gen.	

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
52.290	8.643	1.312	19.716	6.521	59.910	99.114	64.270	768.630	2002	9 ago.
47.496	8.609	1.285	17.306	6.521	60.512	99.114	64.274	763.509		16
49.783	9.128	1.287	18.418	6.521	59.980	99.114	64.275	764.092		23
63.849	8.972	1.271	16.111	6.521	59.807	99.114	64.277	770.838		30
51.729	8.671	1.282	15.092	6.521	60.016	99.114	64.279	765.573		6 set.
50.133	8.588	1.309	16.613	6.521	60.031	99.114	64.281	762.139		13
55.839	8.992	1.518	18.110	6.521	60.651	99.114	64.283	772.638		20
58.763	8.903	1.443	17.851	6.521	60.495	99.114	64.286	772.822		27
47.782	9.245	1.303	18.145	6.567	62.516	106.307	64.290	778.337		4 ott.
43.890	8.468	1.300	17.970	6.567	62.640	106.307	64.292	778.706		11
43.801	8.328	1.449	17.324	6.567	63.456	106.307	64.295	774.314		18
59.081	8.368	1.605	18.752	6.567	63.585	106.307	64.298	798.028		25
50.648	8.359	1.352	17.305	6.567	64.336	106.307	64.224	779.659		1 nov.
41.235	8.454	1.355	17.013	6.567	62.653	106.307	64.227	777.495		8
36.809	8.400	1.629	17.097	6.567	64.722	106.307	64.228	773.332		15
55.095	8.252	1.683	19.268	6.567	63.446	106.307	64.440	788.667		22
64.849	8.634	1.338	17.292	6.567	62.870	106.307	64.444	796.464		29
62.194	8.489	1.341	20.045	6.567	62.616	106.307	64.448	812.706		6 dic.
58.514	8.428	1.296	22.432	6.567	62.972	106.307	64.451	818.720		13
49.967	9.541	1.382	20.693	6.567	63.728	106.307	64.420	820.448		20
55.085	8.810	1.232	20.067	6.567	64.121	106.307	64.420	832.558		27
47.408	11.555	1.126	20.996	6.339	73.817	82.844	64.323	794.992	2003	3 gen.

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ¹⁾

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2002 3 lug.	108.626	57.000	-	3,25	3,33	3,33	14
10	102.931	69.000	-	3,25	3,30	3,32	14
17	104.849	65.000	-	3,25	3,30	3,31	14
24	108.732	84.000	-	3,25	3,30	3,31	14
31	86.879	55.000	-	3,25	3,30	3,31	14
7 ago.	104.266	82.000	-	3,25	3,28	3,29	14
14	85.232	52.000	-	3,25	3,28	3,29	14
21	115.921	82.000	-	3,25	3,28	3,29	14
28	104.816	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14
4 set.	124.579	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14
11	105.528	60.000	-	3,25	3,27	3,28	14
18	116.252	84.000	-	3,25	3,28	3,29	14
25	105.130	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14
2 ott.	125.630	80.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	111.824	66.000	-	3,25	3,27	3,28	14
16	106.563	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14
23	115.642	88.000	-	3,25	3,29	3,30	14
30	101.910	57.000	-	3,25	3,29	3,29	14
6 nov.	104.397	87.000	-	3,25	3,25	3,26	14
13	85.033	51.000	-	3,25	3,28	3,28	14
20	120.351	99.000	-	3,25	3,27	3,29	14
27	108.905	62.000	-	3,25	3,29	3,31	14
4 dic.	111.791	111.791	-	3,25	3,25	3,25	14
11	100.511	65.000	-	2,75	2,82	2,83	13
18	103.502	103.502	-	2,75	2,75	2,87	13
24	146.157	88.000	-	2,75	3,02	3,08	15
31	117.377	92.000	-	2,75	2,85	2,95	15
2003 8 gen.	133.781	82.000	-	2,75	2,83	2,84	14
15	120.349	79.000	-	2,75	2,80	2,81	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
27 set.	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
25 ott.	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
29 nov.	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
21 dic.	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002 31 gen.	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	
28 feb.	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	
28 mar.	39.976	20.000	-	3,40	3,42	91	
25 apr.	40.580	20.000	-	3,35	3,36	91	
30 mag.	37.602	20.000	-	3,45	3,47	91	
27 giu.	27.670	20.000	-	3,38	3,41	91	
25 lug.	28.791	15.000	-	3,35	3,37	98	
29 ago.	33.527	15.000	-	3,33	3,34	91	
26 set.	25.728	15.000	-	3,23	3,26	88	
31 ott.	27.820	15.000	-	3,22	3,24	91	
28 nov.	38.644	15.000	-	3,02	3,04	91	
23 dic.	42.305	15.000	-	2,93	2,95	94	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 8
				Tasso fisso 4	Tasso minimo di offerta 5	Tasso marginale ³⁾ 6	Tasso medio ponderato 7	
2000 5 gen. ⁴⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 dic.	Operazione temporanea	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{1) 2)}

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2001 nov.	10.798,1	6.073,4	199,0	191,3	1.300,9	656,5	2.376,9
dic.	10.910,1	6.226,1	204,7	185,0	1.315,2	605,1	2.374,0
2002 gen.	10.952,8	6.195,2	194,7	202,2	1.350,7	610,8	2.399,0
feb.	10.964,1	6.164,7	196,8	196,0	1.337,1	653,2	2.416,3
mar.	11.031,8	6.178,0	202,2	198,4	1.349,9	663,1	2.440,1
apr.	11.076,4	6.176,1	205,1	199,8	1.355,1	699,1	2.441,2
mag.	11.111,6	6.150,4	204,3	206,2	1.355,8	741,7	2.453,2
giu.	11.009,1	6.083,3	203,3	204,2	1.355,3	699,2	2.463,9
lug.	10.999,6	6.069,3	202,3	206,3	1.368,0	691,0	2.462,7
ago.	10.952,0	6.010,3	200,3	201,3	1.359,7	703,2	2.477,2
set.	11.054,3	6.055,4	201,3	203,7	1.373,5	747,6	2.472,7
ott.	11.113,6	6.052,0	202,1	212,1	1.379,1	790,5	2.477,8
nov. ^(p)	11.201,1	6.140,7	206,3	219,0	1.365,4	783,3	2.486,3

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

(miliardi di euro; tassi di interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 gen.	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
feb.	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
mar.	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
apr.	130,6	131,1	0,5	0,0	3,30
mag.	131,0	131,5	0,5	0,0	3,30
giu.	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
lug.	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
ago.	129,3	129,7	0,5	0,0	3,29
set.	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
ott.	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
nov.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
dic.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003 gen. ^(p)	130,8	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
dic.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002 gen.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
feb.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
mar.	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
apr.	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
mag.	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
giu.	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
lug.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
ago.	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
set.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
ott.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
dic. ^(p)	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		IFM	Altri residenti						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 4° trim.	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° trim.	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,7	11,3	54,3	983,8	
2° trim.	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2	
3° trim.	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,8	971,7	
2001 nov.	370,0	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,5	12,1	55,0	958,5	
dic.	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	11,9	54,3	998,6	
2002 gen.	400,1	373,7	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,0	98,1	1.037,1	
feb.	373,4	347,1	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,5	12,0	98,8	1.017,2	
mar.	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,1	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,4	11,9	101,5	1.029,4	
apr.	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,2	12,0	103,3	981,7	
mag.	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,4	12,0	105,5	988,3	
giu.	387,7	361,3	25,7	0,6	107,9	4,9	101,6	1,4	12,9	4,7	8,2	372,7	12,0	108,9	1.001,9	
lug.	364,0	337,7	25,7	0,6	108,8	5,3	101,9	1,7	12,7	4,7	7,9	377,9	12,1	111,3	986,8	
ago.	363,4	337,5	25,3	0,6	110,8	5,4	103,3	2,1	12,8	4,8	8,0	377,9	12,1	110,9	987,9	
set.	365,6	339,6	25,3	0,6	112,5	5,8	104,6	2,2	12,3	4,8	7,5	386,0	12,1	112,5	1.001,0	
ott.	370,8	344,8	25,3	0,6	113,4	6,4	106,1	0,9	13,0	4,9	8,1	379,9	12,1	115,1	1.004,5	
nov. ^(p)	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,6	5,0	8,6	378,8	9,8	119,2	1.013,8	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 4° trim.	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8	
2° trim.	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2	
3° trim.	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7	
2001 nov.	317,4	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,3	60,6	958,5	
dic.	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6	
2002 gen.	339,7	344,8	284,7	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	96,1	1.037,1	
feb.	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	101,5	1.017,2	
mar.	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4	
apr.	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	97,2	981,7	
mag.	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,3	
giu.	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	100,5	1.001,9	
lug.	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	107,3	986,8	
ago.	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,9	
set.	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.001,0	
ott.	355,4	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,3	111,9	1.004,5	
nov. ^(p)	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8	

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	10	11	Altri residenti	13	14	15	16		
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	5.537,6	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8		
2000 4° trim.	10.419,8	3.510,4	817,8	6.091,5	2.193,4	933,3	995,9	264,2	141,4	750,9	240,2	510,8	2.026,2	158,7	1.015,2	16.705,6		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																		
2001 1° trim.	10.814,0	3.715,6	824,4	6.274,0	2.322,4	969,1	1.066,2	287,1	157,1	812,3	255,3	557,0	2.242,1	160,8	1.097,2	17.606,0		
2° trim.	10.894,4	3.698,3	808,5	6.387,6	2.397,4	991,6	1.104,9	300,9	164,6	799,3	251,3	548,0	2.290,1	163,5	1.128,3	17.837,7		
3° trim.	10.953,2	3.729,3	802,6	6.421,3	2.415,5	995,8	1.093,3	326,4	163,8	771,6	245,1	526,4	2.300,6	165,7	1.115,8	17.886,2		
2001 nov.	11.118,2	3.800,8	816,2	6.501,2	2.430,4	1.009,7	1.088,8	331,9	158,7	782,5	246,8	535,7	2.427,1	167,1	1.136,6	18.220,6		
dic.	11.134,7	3.794,0	822,1	6.518,7	2.421,3	1.008,3	1.077,4	335,6	153,1	811,0	251,9	559,1	2.408,7	168,1	1.129,5	18.226,3		
2002 gen.	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,7	2.466,9	1.018,9	1.107,3	340,6	168,8	811,5	252,3	559,2	2.420,4	165,4	1.159,9	18.259,1		
feb.	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,1	2.486,7	1.030,8	1.107,1	348,7	167,0	812,1	254,3	557,9	2.419,5	164,6	1.096,1	18.195,6		
mar.	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,5	2.519,6	1.046,2	1.128,1	345,3	174,0	811,6	260,1	551,5	2.430,6	164,5	1.031,1	18.342,2		
apr.	11.264,9	3.817,7	806,7	6.640,6	2.524,9	1.055,2	1.127,8	341,8	175,9	825,6	267,5	558,1	2.425,1	164,2	1.011,2	18.391,9		
mag.	11.329,0	3.866,4	803,4	6.659,1	2.543,0	1.057,8	1.141,2	343,9	181,7	826,2	265,8	560,4	2.451,3	164,4	984,6	18.480,1		
giu.	11.334,7	3.839,8	804,4	6.690,5	2.538,6	1.059,5	1.137,5	341,7	194,7	819,2	263,5	555,7	2.358,4	164,3	1.002,3	18.412,2		
lug.	11.339,5	3.844,7	802,8	6.691,9	2.527,3	1.048,2	1.135,5	343,6	205,0	808,3	267,0	541,3	2.378,7	164,7	1.025,6	18.449,0		
ago.	11.321,2	3.836,8	792,7	6.691,7	2.515,3	1.044,7	1.131,7	338,9	203,1	816,8	265,7	551,2	2.367,2	165,6	1.011,0	18.400,2		
set.	11.404,0	3.880,4	795,8	6.727,8	2.536,5	1.041,5	1.148,0	347,0	207,9	804,8	261,0	543,8	2.430,1	166,2	1.048,6	18.598,1		
ott.	11.460,4	3.921,8	795,4	6.743,3	2.529,7	1.037,0	1.141,8	350,9	209,8	818,7	263,3	555,3	2.486,5	167,1	1.011,5	18.683,6		
nov. ^(p)	11.587,6	4.028,3	804,2	6.755,2	2.540,9	1.039,6	1.146,9	354,4	227,2	822,9	260,9	561,9	2.561,2	167,1	1.047,2	18.954,1		

2. Passività

	Banco-note e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Operazioni di mercato monetario				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8
2000 4° trim.	0,0	9.057,1	3.679,3	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	940,5	2.299,5	1.372,2	16.705,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° trim.	0,0	9.325,3	3.814,5	103,6	5.407,2	1.624,0	2.237,8	1.322,8	222,6	371,7	2.817,4	982,4	2.636,2	1.473,1	17.606,0
2° trim.	0,0	9.424,1	3.805,6	113,7	5.504,8	1.715,9	2.236,6	1.330,8	221,5	393,3	2.861,3	998,1	2.710,6	1.450,1	17.837,7
3° trim.	0,0	9.484,8	3.839,0	110,2	5.535,5	1.733,7	2.233,5	1.342,6	225,7	420,8	2.875,5	1.011,1	2.609,9	1.484,1	17.886,2
2001 nov.	0,0	9.601,5	3.875,9	115,1	5.610,5	1.780,8	2.238,8	1.365,0	225,9	443,8	2.888,6	1.023,9	2.690,9	1.571,9	18.220,6
dic.	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	1.882,1	2.257,5	1.405,0	218,5	440,5	2.882,9	1.041,9	2.683,4	1.480,9	18.226,3
2002 gen.	0,0	9.630,1	3.804,4	104,0	5.721,7	1.832,9	2.253,8	1.418,8	216,2	462,1	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,6	18.259,1
feb.	0,0	9.571,1	3.745,5	103,7	5.721,9	1.828,9	2.251,1	1.420,9	221,1	473,9	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,3	18.195,6
mar.	0,0	9.695,4	3.852,1	101,2	5.742,1	1.823,1	2.266,3	1.423,0	229,6	482,5	2.966,1	1.057,6	2.749,8	1.390,7	18.342,2
apr.	0,0	9.742,5	3.871,8	106,7	5.763,9	1.852,1	2.269,0	1.414,7	228,1	489,7	2.969,4	1.064,1	2.736,8	1.389,4	18.391,9
mag.	0,0	9.810,7	3.920,5	108,3	5.781,9	1.852,8	2.278,8	1.415,5	234,8	498,1	2.994,0	1.071,3	2.718,7	1.387,2	18.480,1
giu.	0,0	9.836,5	3.926,6	103,5	5.806,4	1.898,8	2.256,3	1.421,7	229,6	502,0	2.984,6	1.071,6	2.584,4	1.433,2	18.412,2
lug.	0,0	9.818,1	3.932,1	99,0	5.787,1	1.870,1	2.263,8	1.424,3	228,8	516,0	2.989,6	1.081,4	2.607,8	1.436,1	18.449,0
ago.	0,0	9.779,9	3.918,3	93,6	5.768,0	1.836,2	2.265,4	1.429,8	236,5	529,6	3.002,0	1.088,2	2.579,9	1.420,5	18.400,2
set.	0,0	9.869,8	3.956,1	106,7	5.807,0	1.891,4	2.242,8	1.432,7	240,0	522,9	3.004,1	1.091,6	2.639,9	1.469,9	18.598,1
ott.	0,0	9.941,0	4.015,7	113,2	5.812,2	1.873,1	2.263,8	1.438,0	237,2	526,7	3.010,2	1.094,5	2.664,1	1.447,1	18.683,6
nov. ^(p)	0,0	10.089,6	4.121,0	103,4	5.865,2	1.925,3	2.260,7	1.448,6	230,7	543,2	3.038,8	1.097,6	2.703,2	1.481,6	18.954,1

Fonte: BCE.

1) Detenuti da residenti nell'area dell'euro; quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2001 mag.	7.172,8	838,4	6.334,4	1.494,1	1.193,0	301,1	587,3	2.677,5	174,6	1.148,3	13.254,6
giu.	7.223,9	835,7	6.388,2	1.508,6	1.206,5	302,1	557,5	2.704,8	175,4	1.147,0	13.317,2
lug.	7.227,2	832,9	6.394,4	1.516,5	1.201,5	315,0	552,3	2.619,1	176,5	1.092,2	13.183,9
ago.	7.198,4	828,8	6.369,6	1.516,6	1.192,9	323,7	545,1	2.624,7	176,9	1.082,6	13.144,3
set.	7.251,7	829,8	6.421,9	1.522,6	1.195,2	327,4	534,7	2.697,8	177,6	1.134,1	13.318,6
ott.	7.278,8	827,2	6.451,6	1.516,6	1.186,8	329,9	543,7	2.742,5	178,3	1.164,2	13.424,2
nov.	7.345,2	843,3	6.501,9	1.524,1	1.191,0	333,1	544,6	2.827,6	179,1	1.153,9	13.574,5
dic.	7.367,0	847,7	6.519,3	1.516,1	1.179,2	336,9	568,3	2.807,6	180,0	1.137,6	13.576,6
2002 gen.	7.379,1	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,2	2.829,4	177,5	1.164,8	13.667,3
feb.	7.396,2	847,5	6.548,7	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,0	176,6	1.126,9	13.657,2
mar.	7.458,8	852,6	6.606,1	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,1	176,4	1.077,7	13.694,3
apr.	7.473,6	832,4	6.641,2	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,3	176,2	1.065,0	13.680,2
mag.	7.488,9	829,2	6.659,7	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,7	176,4	1.044,4	13.711,5
giu.	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,1	176,2	1.067,7	13.642,1
lug.	7.521,1	828,5	6.692,6	1.582,7	1.237,4	345,3	549,2	2.756,5	176,8	1.093,5	13.679,8
ago.	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,2	2.745,1	177,7	1.080,7	13.649,1
set.	7.549,6	821,1	6.728,4	1.601,8	1.252,6	349,2	551,3	2.816,1	178,2	1.120,8	13.817,8
ott.	7.564,6	820,7	6.743,9	1.599,7	1.247,9	351,7	563,4	2.866,4	179,2	1.085,2	13.858,5
nov. ^(p)	7.585,3	829,5	6.755,8	1.609,3	1.254,0	355,2	570,5	2.940,0	176,9	1.127,1	14.009,1

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2001 mag.	332,9	146,9	5.487,5	1.691,8	2.239,4	1.322,5	233,8	363,0	1.722,0	940,0	2.755,0	1.520,6	-13,2	13.254,6
giu.	333,0	165,5	5.521,1	1.731,8	2.237,0	1.330,8	221,5	360,5	1.740,5	965,9	2.743,3	1.504,4	-16,8	13.317,2
lug.	328,0	155,5	5.508,1	1.712,7	2.238,4	1.333,6	223,4	369,6	1.737,1	955,2	2.643,0	1.494,8	-7,4	13.183,9
ago.	319,2	152,4	5.500,1	1.681,2	2.250,8	1.337,3	230,8	380,7	1.731,1	959,9	2.620,1	1.489,4	-8,6	13.144,3
set.	309,6	147,8	5.552,2	1.749,9	2.233,9	1.342,6	225,7	384,7	1.753,9	970,4	2.639,9	1.541,4	18,7	13.318,6
ott.	295,5	153,3	5.574,8	1.750,3	2.237,6	1.351,9	235,1	395,9	1.767,9	981,1	2.661,6	1.588,7	5,5	13.424,2
nov.	279,7	150,2	5.628,1	1.798,1	2.239,2	1.365,0	225,9	404,5	1.760,3	982,6	2.726,2	1.632,4	10,4	13.574,5
dic.	239,7	139,0	5.777,6	1.896,2	2.257,9	1.405,0	218,5	402,0	1.760,7	995,2	2.719,1	1.551,8	-8,5	13.576,6
2002 gen.	246,5	148,9	5.736,9	1.847,8	2.254,2	1.418,8	216,2	420,8	1.775,8	1.007,6	2.755,2	1.573,6	2,0	13.667,3
feb.	240,3	155,7	5.736,7	1.843,3	2.251,4	1.420,9	221,1	431,6	1.778,2	1.011,5	2.763,3	1.538,9	1,1	13.657,2
mar.	254,3	157,5	5.758,5	1.839,1	2.266,7	1.423,0	229,6	435,9	1.793,0	1.010,6	2.786,6	1.496,6	1,3	13.694,3
apr.	261,7	157,5	5.781,8	1.869,7	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.004,5	2.769,2	1.486,6	-8,9	13.680,2
mag.	273,9	149,0	5.799,3	1.869,8	2.279,1	1.415,5	234,8	447,3	1.805,0	1.008,7	2.750,3	1.485,2	-7,3	13.711,5
giu.	285,8	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	443,7	1.788,3	985,7	2.615,4	1.533,6	10,7	13.642,1
lug.	296,8	151,9	5.802,6	1.885,4	2.264,1	1.424,3	228,8	455,5	1.796,1	993,3	2.642,9	1.543,5	-2,9	13.679,8
ago.	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	468,7	1.814,3	1.004,2	2.610,9	1.525,4	-0,2	13.649,1
set.	306,7	148,4	5.824,0	1.908,1	2.243,1	1.432,7	240,0	461,7	1.814,6	1.016,0	2.672,4	1.579,0	-5,1	13.817,8
ott.	313,9	154,0	5.830,4	1.891,1	2.264,1	1.438,0	237,2	464,0	1.824,3	1.014,1	2.695,4	1.559,0	3,4	13.858,5
nov. ^(p)	321,4	149,6	5.883,1	1.942,8	2.261,0	1.448,6	230,7	478,6	1.833,1	1.017,4	2.734,7	1.594,5	-3,4	14.009,1

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.
- 3) Detenuti da residenti nell'area dell'euro; quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6	7	8	9	10	11
2001 giu.	57,4	-2,6	60,0	14,0	13,3	0,7	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,0	
lug.	12,7	-2,5	15,1	9,5	-3,2	12,7	-8,1	-41,3	1,1	-50,5	-76,5	
ago.	-18,9	-3,7	-15,2	4,9	-4,3	9,2	-6,0	57,2	0,3	-10,6	26,9	
set.	48,6	1,0	47,5	-1,4	-4,3	2,9	-5,0	49,1	0,7	51,9	143,9	
ott.	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,6	5,7	43,7	0,7	30,1	99,0	
nov.	65,7	16,0	49,7	9,9	7,9	2,1	-3,2	66,0	1,1	5,9	145,6	
dic.	25,5	3,7	21,8	-8,4	-10,3	2,0	22,3	-26,4	1,1	-17,1	-3,0	
2002 gen.	9,5	-3,1	12,6	27,1	21,8	5,2	-0,3	-0,2	-2,5	26,6	60,2	
feb.	19,0	2,7	16,2	9,2	1,2	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,3	-11,0	
mar.	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-48,2	42,4	
apr.	21,7	-20,0	41,7	-1,9	1,5	-3,3	6,3	18,0	-0,2	-13,1	30,8	
mag.	25,4	-2,8	28,3	12,7	9,7	3,0	0,9	73,9	0,2	-20,8	92,4	
giu.	40,8	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,2	-26,8	-0,2	23,7	29,2	
lug.	-4,7	-1,8	-2,8	-2,5	-2,0	-0,6	-11,6	-2,4	0,5	24,7	4,1	
ago.	-10,6	-10,9	0,3	-5,6	-3,1	-2,5	9,2	-10,6	1,0	-12,9	-29,5	
set.	40,6	3,2	37,5	18,7	11,0	7,7	-2,1	68,4	0,5	38,8	165,0	
ott.	17,7	-0,4	18,1	-0,5	-2,7	2,1	9,9	53,7	1,0	-36,2	45,5	
nov. ^(a)	27,1	9,0	18,1	9,6	6,4	3,2	3,5	84,9	-2,3	41,6	164,3	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	5									6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 giu.	0,1	18,6	34,8	40,4	-1,7	8,3	-12,3	-1,5	20,4	19,1	-5,3	-18,1	-2,3	66,0	
lug.	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,9	-6,5	-58,0	-11,1	9,8	-76,5	
ago.	-8,8	-3,1	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,5	1,4	7,3	30,1	-7,5	-1,2	26,9	
set.	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,7	15,8	9,0	18,0	41,4	19,1	143,9	
ott.	-14,2	5,4	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,6	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,0	
nov.	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,8	23,9	2,9	38,5	33,2	4,6	145,6	
dic.	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,1	-0,7	13,6	-17,8	-75,7	-19,5	-3,0	
2002 gen.	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,8	10,4	14,3	13,8	15,9	11,3	60,2	
feb.	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,8	10,7	-36,9	-0,7	-11,0	
mar.	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,2	18,5	2,6	25,6	-55,3	9,3	42,4	
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,7	-5,1	20,6	-16,4	-9,6	30,8	
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,7	3,8	35,0	-9,8	1,5	92,4	
giu.	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,4	1,4	-17,1	-67,4	55,1	15,6	29,2	
lug.	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,7	0,2	9,8	-0,7	12,3	-13,5	4,1	
ago.	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,4	4,1	8,7	-24,9	-21,4	2,8	-29,5	
set.	5,6	3,7	41,2	56,5	-21,8	3,0	3,5	-1,6	17,5	10,1	44,8	45,1	-1,4	165,0	
ott.	7,2	5,5	7,4	-16,8	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,7	0,0	25,3	-23,3	9,7	45,5	
nov. ^(a)	7,5	-4,4	53,4	52,1	-2,8	10,6	-6,5	14,9	14,3	3,5	49,0	32,4	-6,2	164,3	

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
2001 mag.	332,9	1.759,2	2.092,1	94,58	1.069,0	1.273,2	4.434,3	94,90
giu.	333,0	1.798,4	2.131,4	96,38	1.066,2	1.283,0	4.480,6	95,91
lug.	328,0	1.780,3	2.108,3	95,41	1.073,2	1.287,2	4.468,7	95,74
ago.	319,2	1.747,5	2.066,7	93,61	1.088,8	1.292,9	4.448,4	95,41
set.	309,6	1.815,1	2.124,7	96,23	1.070,9	1.299,7	4.495,3	96,40
ott.	295,5	1.816,1	2.111,6	95,66	1.074,7	1.311,6	4.497,9	96,46
nov.	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.326,4	4.548,2	97,50
dic.	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.367,9	4.664,6	100,00
2002 gen.	246,5	1.921,9	2.168,3	98,16	1.081,0	1.390,4	4.639,7	99,44
feb.	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,5	4.628,6	99,21
mar.	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,9	4.654,8	99,79
apr.	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,1	1.391,9	4.691,2	100,65
mag.	273,9	1.945,4	2.219,3	100,66	1.099,6	1.394,0	4.712,8	101,24
giu.	285,8	1.992,1	2.277,9	103,41	1.074,8	1.400,0	4.752,8	102,23
lug.	296,8	1.959,3	2.256,1	102,37	1.083,7	1.403,0	4.742,8	101,89
ago.	301,2	1.927,3	2.228,4	101,12	1.096,9	1.408,9	4.734,2	101,72
set.	306,7	1.984,1	2.290,9	103,96	1.073,7	1.411,0	4.775,6	102,61
ott.	313,9	1.968,0	2.281,9	103,56	1.093,7	1.417,7	4.793,3	103,01
nov. ^(p)	321,4	2.020,5	2.341,9	106,30	1.086,8	1.428,7	4.857,4	104,40

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
2001 giu.	0,1	39,6	39,7	4,3	-2,2	9,8	47,3	4,5
lug.	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,4
ago.	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,4	4,3
set.	-9,6	67,4	57,7	5,5	-18,2	6,8	46,3	5,3
ott.	-14,2	1,6	-12,6	5,0	3,3	11,8	2,6	5,4
nov.	-15,7	47,8	32,0	5,5	1,9	14,8	48,7	5,9
dic.	-40,0	103,8	63,8	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1
2002 gen.	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	21,1	-26,2	6,7
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,7	6,3
mar.	14,0	-2,6	11,5	6,3	12,3	3,4	27,2	6,4
apr.	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-5,8	39,8	6,4
mag.	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,3	27,5	6,7
giu.	12,0	48,6	60,6	7,3	-20,6	6,3	46,3	6,6
lug.	11,0	-33,8	-22,9	7,3	4,2	2,8	-15,9	6,4
ago.	4,4	-31,8	-27,5	8,0	13,5	6,0	-8,0	6,6
set.	5,6	56,9	62,4	8,0	-22,8	2,1	41,8	6,4
ott.	7,2	-16,0	-8,8	8,3	20,5	6,7	18,3	6,8
nov. ^(p)	7,5	52,9	60,4	9,5	-6,8	11,1	64,7	7,1

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
233,8	363,0	135,0	5.166,1	95,04	2001 mag.	
221,5	360,5	145,2	5.207,8	95,83	giu.	
223,4	369,6	140,4	5.202,1	95,80	lug.	
230,8	380,7	142,5	5.202,4	95,90	ago.	
225,7	384,7	147,6	5.253,4	96,71	set.	
235,1	395,9	149,5	5.278,4	97,16	ott.	
225,9	404,5	152,2	5.330,8	98,16	nov.	
218,5	402,0	145,9	5.430,9	100,00	dic.	
216,2	420,8	141,8	5.418,6	99,83	2002 gen.	
221,1	431,6	138,8	5.420,1	99,85	feb.	
229,6	435,9	137,2	5.457,6	100,57	mar.	
228,1	442,2	134,7	5.496,2	101,37	apr.	
234,8	447,3	144,0	5.539,0	102,26	mag.	
229,6	443,7	132,9	5.558,9	102,73	giu.	
228,8	455,5	125,5	5.552,7	102,50	lug.	
236,5	468,7	126,6	5.566,0	102,74	ago.	
240,0	461,7	132,1	5.609,4	103,63	set.	
237,2	464,0	134,1	5.628,6	104,00	ott.	
230,7	478,6	131,7	5.698,4	105,31	nov. ^(p)	

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
-12,3	-1,5	9,2	42,9	5,6	2001 giu.	
1,9	9,5	-4,9	-1,5	5,6	lug.	
7,5	10,5	2,8	5,4	5,9	ago.	
-5,1	3,7	-0,9	43,9	6,9	set.	
9,5	11,6	0,5	24,2	7,3	ott.	
-9,2	9,8	5,0	54,4	7,7	nov.	
-7,4	-1,1	-8,0	99,9	7,6	dic.	
-2,3	19,8	-0,4	-9,1	7,8	2002 gen.	
4,9	10,8	-3,9	1,2	7,4	feb.	
8,4	3,2	0,3	39,1	7,3	mar.	
-1,5	8,0	-3,3	43,1	7,3	apr.	
6,7	4,0	10,0	48,2	7,6	mag.	
-6,1	-7,4	-7,0	25,8	7,2	giu.	
-0,7	12,7	-8,9	-12,8	7,0	lug.	
7,7	12,4	1,2	13,2	7,1	ago.	
3,5	-1,6	4,5	48,2	7,2	set.	
-2,8	2,1	2,5	20,1	7,0	ott.	
-6,5	14,9	-2,4	70,6	7,3	nov. ^(p)	

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

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

(miliardi di euro e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione ¹⁾	Depositi a vista ²⁾	Totale	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾		
			3	4	5	6	7	8
2001 mag.	334,0	1.748,7	2.082,7	94,15	2.337,0	94,97	4.419,7	94,58
giu.	330,1	1.764,7	2.094,8	94,72	2.356,7	95,80	4.451,5	95,29
lug.	323,8	1.769,8	2.093,6	94,74	2.372,2	96,52	4.465,8	95,68
ago.	317,5	1.789,2	2.106,6	95,42	2.378,0	96,88	4.484,7	96,19
set.	307,8	1.822,4	2.130,2	96,48	2.390,8	97,39	4.521,0	96,96
ott.	295,8	1.843,6	2.139,4	96,92	2.405,6	97,97	4.545,0	97,47
nov.	278,3	1.877,0	2.155,3	97,61	2.421,1	98,56	4.576,3	98,11
dic.	233,4	1.922,1	2.155,5	97,63	2.441,6	99,39	4.597,1	98,55
2002 gen.	251,2	1.927,2	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,8	99,21
feb.	245,3	1.932,6	2.177,9	98,60	2.457,8	100,04	4.635,7	99,36
mar.	254,1	1.923,7	2.177,8	98,61	2.473,6	100,71	4.651,4	99,72
apr.	264,4	1.932,8	2.197,2	99,56	2.479,8	101,04	4.677,0	100,34
mag.	273,6	1.942,2	2.215,8	100,50	2.483,4	101,34	4.699,2	100,94
giu.	283,0	1.945,9	2.228,9	101,19	2.486,5	101,64	4.715,4	101,43
lug.	292,8	1.954,0	2.246,8	101,95	2.496,5	101,86	4.743,3	101,90
ago.	299,3	1.964,1	2.263,4	102,71	2.502,1	102,10	4.765,5	102,39
set.	306,2	1.993,1	2.299,4	104,34	2.509,8	102,43	4.809,2	103,34
ott.	314,1	1.997,5	2.311,7	104,91	2.531,7	103,34	4.843,3	104,08
nov. ⁶⁾	319,6	2.026,6	2.346,2	106,50	2.532,5	103,39	4.878,8	104,86

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione ¹⁾	Depositi a vista ²⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 giu.	-3,8	16,4	12,6	0,6	4,0	20,4	0,9	4,6	33,0	0,7	4,3
lug.	-6,3	6,8	0,5	0,0	3,4	17,8	0,8	5,3	18,2	0,4	4,4
ago.	-6,4	21,3	15,0	0,7	3,6	8,8	0,4	5,1	23,8	0,5	4,4
set.	-9,6	32,9	23,3	1,1	5,0	12,4	0,5	5,2	35,7	0,8	5,1
ott.	-12,0	21,7	9,7	0,5	5,2	14,2	0,6	5,7	24,0	0,5	5,5
nov.	-17,5	32,7	15,2	0,7	5,9	14,5	0,6	5,9	29,7	0,7	6,0
dic.	-44,9	45,4	0,5	0,0	5,5	20,4	0,8	7,2	20,9	0,5	6,4
2002 gen.	17,9	4,1	21,9	1,0	6,6	8,4	0,3	6,8	30,4	0,7	6,7
feb.	-6,0	5,5	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,2	0,2	6,3
mar.	8,8	-8,5	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,7	0,4	6,3
apr.	10,3	10,6	20,9	1,0	6,6	8,2	0,3	6,1	29,1	0,6	6,3
mag.	9,2	11,6	20,8	0,9	6,7	7,3	0,3	6,7	28,1	0,6	6,7
giu.	9,4	5,7	15,1	0,7	6,8	7,4	0,3	6,1	22,6	0,5	6,4
lug.	9,8	6,9	16,7	0,8	7,6	5,2	0,2	5,5	21,9	0,5	6,5
ago.	6,4	10,4	16,9	0,8	7,6	6,0	0,2	5,4	22,9	0,5	6,4
set.	6,9	29,0	36,0	1,6	8,2	8,2	0,3	5,2	44,1	0,9	6,6
ott.	7,9	4,5	12,5	0,5	8,2	22,3	0,9	5,5	34,8	0,7	6,8
nov. ⁶⁾	5,5	29,5	35,0	1,5	9,1	1,0	0,0	4,9	36,0	0,7	6,9

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice ⁴⁾	Totale	Indice ⁴⁾	
Totale	Indice ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
711,0	93,20	5.130,7	94,39	6.334,5	96,82	2001 mag.
725,3	95,07	5.176,8	95,26	6.364,2	97,37	giu.
737,2	96,68	5.203,1	95,82	6.381,1	97,77	lug.
752,2	98,66	5.236,9	96,54	6.398,0	98,17	ago.
767,8	99,86	5.288,8	97,36	6.433,8	98,65	set.
787,1	102,27	5.332,0	98,15	6.465,5	99,12	ott.
787,2	102,76	5.363,6	98,76	6.503,6	99,69	nov.
794,8	103,71	5.391,9	99,28	6.510,0	99,86	dic.
785,3	103,07	5.414,2	99,75	6.535,6	100,21	2002 gen.
785,8	103,04	5.421,5	99,88	6.562,7	100,66	feb.
788,8	103,51	5.440,1	100,25	6.597,2	101,21	mar.
791,3	103,96	5.468,3	100,85	6.626,3	101,76	apr.
802,7	105,41	5.501,9	101,57	6.657,3	102,38	mag.
805,1	105,66	5.520,5	102,02	6.665,7	102,64	giu.
814,4	106,81	5.557,7	102,59	6.680,6	102,80	lug.
830,0	108,75	5.595,5	103,29	6.722,9	103,46	ago.
845,2	111,31	5.654,4	104,46	6.740,1	103,74	set.
840,8	110,79	5.684,1	105,03	6.757,7	104,06	ott.
845,7	111,45	5.724,4	105,79	6.756,6	104,13	nov. ^(p)

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
14,3	2,0	12,9	47,3	0,9	5,5	5,1	35,9	0,6	7,9	2001 giu.
12,3	1,7	13,6	30,5	0,6	5,6	5,7	25,9	0,4	7,8	lug.
15,1	2,0	16,0	38,9	0,7	5,9	6,1	26,6	0,4	7,2	ago.
9,1	1,2	17,6	44,8	0,9	6,8	6,7	31,0	0,5	6,7	set.
18,5	2,4	19,5	42,5	0,8	7,3	7,3	30,4	0,5	6,5	ott.
3,8	0,5	19,7	33,5	0,6	7,8	7,7	37,5	0,6	6,6	nov.
7,3	0,9	18,1	28,2	0,5	8,0	7,8	10,9	0,2	6,1	dic.
-4,9	-0,6	14,4	25,5	0,5	7,8	7,7	23,1	0,4	5,7	2002 gen.
-0,3	0,0	13,7	6,9	0,1	7,4	7,5	29,0	0,4	5,6	feb.
3,6	0,5	13,1	20,3	0,4	7,2	7,3	36,1	0,6	5,5	mar.
3,5	0,4	13,0	32,5	0,6	7,3	7,4	35,7	0,5	5,5	apr.
11,0	1,4	13,1	39,1	0,7	7,6	7,3	40,8	0,6	5,7	mag.
1,9	0,2	11,1	24,4	0,4	7,1	7,3	16,3	0,2	5,4	giu.
8,8	1,1	10,5	30,7	0,6	7,1	7,1	10,6	0,2	5,1	lug.
14,8	1,8	10,2	37,7	0,7	7,0	7,1	42,8	0,6	5,4	ago.
19,6	2,4	11,5	63,7	1,1	7,3	7,1	18,6	0,3	5,2	set.
-4,0	-0,5	8,3	30,8	0,5	7,0	7,1	20,3	0,3	5,0	ott.
5,1	0,6	8,5	41,1	0,7	7,1	.	4,9	0,1	4,5	nov. ^(p)

5) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

6) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

7) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 mag.	1.170,6	123,2	1.584,5	940,0	2.031,3	7.222,8	6.334,4	96,82	-77,5	174,6
giu.	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	97,74	-38,5	175,4
lug.	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	97,97	-23,9	176,5
ago.	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	97,74	4,6	176,9
set.	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	98,47	57,8	177,6
ott.	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	98,90	80,9	178,3
nov.	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	99,67	101,4	179,1
dic.	1.169,1	115,8	1.613,6	995,2	2.026,9	7.424,5	6.519,3	100,00	88,5	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,6	2.051,1	7.444,5	6.534,4	100,19	74,2	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,2	7.465,5	6.548,7	100,44	69,8	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,3	6.606,1	101,35	58,4	176,4
apr.	1.177,3	108,0	1.650,2	1.004,5	2.061,7	7.551,0	6.641,2	101,99	57,1	176,2
mag.	1.179,6	106,8	1.660,5	1.008,7	2.071,4	7.573,7	6.659,7	102,42	95,3	176,4
giu.	1.181,7	106,6	1.655,2	985,7	2.069,1	7.598,1	6.691,1	103,03	115,7	176,2
lug.	1.180,4	106,6	1.670,1	993,3	2.065,9	7.587,1	6.692,6	102,98	113,6	176,8
ago.	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,2	2.053,0	7.592,6	6.692,3	102,99	134,2	177,7
set.	1.169,5	107,2	1.681,6	1.016,0	2.073,7	7.628,9	6.728,4	103,56	143,7	178,2
ott.	1.170,5	106,2	1.689,6	1.014,1	2.068,6	7.659,1	6.743,9	103,84	171,0	179,2
nov. ⁴⁾	1.174,2	105,7	1.699,9	1.017,4	2.083,5	7.681,6	6.755,8	104,12	205,3	176,9

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 giu.	0,5	-1,1	11,5	19,1	10,7	28,4	60,0	7,9	32,8	0,9
lug.	-4,7	-1,4	7,5	-6,5	-5,6	19,8	15,1	7,7	16,7	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	27,0	0,3
set.	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,8	28,4	6,5	25,2	0,7
nov.	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,5	1,1
dic.	7,3	0,1	7,6	13,6	-6,7	46,1	21,8	6,0	-8,6	1,1
2002 gen.	3,6	-3,6	11,0	14,3	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,0	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,3	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,5	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,6	59,0	5,5	-5,7	0,0
apr.	-0,2	-1,9	1,0	-5,1	-18,5	44,7	41,7	5,5	-2,6	-0,2
mag.	3,5	-1,2	19,7	3,8	6,9	32,2	28,3	5,8	38,9	0,2
giu.	3,3	-0,2	8,6	-17,1	0,1	32,4	39,3	5,4	40,7	-0,2
lug.	1,3	0,0	8,8	9,8	-3,8	-15,0	-2,8	5,1	-1,6	0,5
ago.	2,2	0,2	2,7	8,7	-14,0	7,0	0,3	5,4	14,3	1,0
set.	1,0	0,4	12,8	10,1	14,2	43,1	37,5	5,2	23,7	0,5
ott.	1,3	-1,0	9,5	0,0	-3,1	30,1	18,1	5,0	28,4	1,0
nov. ⁴⁾	4,0	-0,5	15,8	3,5	15,4	24,7	18,1	4,5	35,9	-2,3

- 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 dall'Amministrazione centrale.
- 2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.5

Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9		10	11	12	13	14
2001 1° tr.	418,2	273,1	95,8	36,4	26,8	103,5	188,4	295,2	255,3	352,4	314,0	15,6	851,7	100,6
2° tr.	425,5	280,7	97,5	36,2	26,7	102,9	174,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	835,7	98,6
3° tr.	409,0	256,8	93,6	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
4° tr.	434,6	276,2	100,0	34,9	24,8	100,0	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	100,0
2002 1° tr.	459,0	305,0	105,8	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
2° tr.	461,3	303,7	106,3	39,4	28,2	112,2	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
3° tr. ^(p)	453,3	290,6	104,4	43,1	30,7	116,8	155,4	274,7	241,6	371,3	319,4	19,7	821,1	96,9

2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9		10	11	12	13	14
2001 2° tr.	7,5	7,6	14,8	-0,2	-0,1	-6,9	-14,8	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,9
3° tr.	-16,8	-23,9	7,8	1,5	0,2	13,8	-6,2	0,0	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,8	
4° tr.	27,7	21,6	11,8	-2,5	-2,1	11,3	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 1° tr.	25,1	29,3	10,4	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
2° tr.	2,1	-1,3	9,0	0,3	-0,2	9,0	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
3° tr. ^(p)	-8,0	-13,1	11,5	1,6	2,6	8,8	-7,7	-6,8	-4,7	4,7	5,0	0,2	-9,6	-1,1

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 3) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.5 (segue)
Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)
3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 1° trim.	1.034,2	445,9	1.313,9	2.794,0	96,1	98,7	168,4	212,7	479,9	95,8
2° trim.	1.051,7	456,3	1.343,7	2.851,8	97,8	100,1	171,1	217,7	488,8	97,9
3° trim.	1.027,2	467,3	1.372,1	2.866,6	98,8	100,6	170,7	221,7	493,1	98,8
4° trim.	1.017,9	489,8	1.394,6	2.902,3	100,0	102,6	170,4	226,7	499,6	100,0
2002 1° trim.	1.018,7	494,8	1.418,9	2.932,4	100,8	99,3	170,5	229,2	499,0	99,9
2° trim.	1.010,2	504,9	1.437,4	2.952,4	102,4	102,3	173,6	233,0	508,9	101,4
3° trim. ^(p)	998,6	505,2	1.450,2	2.954,0	102,4	104,5	177,3	237,1	518,8	103,0

4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 2° trim.	13,6	12,1	25,9	51,7	9,1	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
3° trim.	-19,2	14,3	32,3	27,4	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
4° trim.	-10,1	23,2	22,5	35,6	6,1	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,6
2002 1° trim.	-1,1	4,7	20,2	23,8	5,0	-4,2	1,2	2,5	-0,5	4,3
2° trim.	-0,4	15,5	30,9	46,0	4,7	2,9	0,7	3,8	7,4	3,6
3° trim. ^(p)	-12,7	-0,1	13,0	0,3	3,7	2,2	1,8	4,1	8,1	4,3

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
21,8	62,0	1.831,6	1.915,4	95,1	146,9	104,5	342,1	593,5	99,0	2.988,7	95,9	37,3	95,3	2001 1° tr.
22,3	62,4	1.868,0	1.952,8	96,7	148,8	100,9	342,7	592,4	99,9	3.034,0	97,5	40,7	104,3	2° tr.
22,5	61,1	1.905,9	1.989,5	98,6	144,3	100,8	342,1	587,2	99,2	3.069,8	98,7	39,0	99,9	3° tr.
22,7	61,0	1.935,1	2.018,8	100,0	144,6	101,9	343,6	590,0	100,0	3.108,5	100,0	39,0	100,0	4° tr.
23,1	60,7	1.972,9	2.056,6	101,9	142,6	101,2	337,7	581,6	99,5	3.137,3	101,1	38,7	99,1	2002 1° tr.
23,7	60,7	2.016,9	2.101,3	104,1	145,7	103,3	339,5	588,6	100,9	3.198,7	103,0	39,4	101,0	2° tr.
24,5	60,9	2.053,6	2.139,0	105,9	143,3	101,5	340,7	585,6	100,9	3.243,4	104,5	39,9	102,2	3° tr. ^(p)

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,5	0,5	32,2	33,3	7,6	2,0	-1,8	5,3	5,5	2,9	49,3	6,2	3,5	8,1	2001 2° tr.
0,2	-1,4	38,4	37,3	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,3	37,4	5,9	-1,7	3,7	3° tr.
0,1	-0,1	28,9	29,0	6,8	0,3	2,3	2,0	4,6	2,0	39,7	5,3	0,0	2,2	4° tr.
0,4	-0,4	37,9	37,9	7,2	-1,6	-0,3	-1,2	-3,0	0,5	34,3	5,4	-0,4	3,9	2002 1° tr.
0,6	0,0	44,0	44,7	7,6	3,4	2,4	2,4	8,2	0,9	60,3	5,7	0,8	-3,2	2° tr.
0,9	0,2	36,4	37,5	7,5	-2,5	0,2	2,6	0,3	1,7	45,8	5,9	0,5	2,2	3° tr. ^(p)

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.6

Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	441,8	151,8	194,1	91,2	98,3	483,8	38,2	423,3	18,8	97,6	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	101,5
2° tr.	455,6	164,3	196,0	89,3	100,5	486,3	41,4	424,2	16,9	98,2	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	108,6
3° tr.	455,3	162,7	201,8	85,6	98,7	487,8	39,3	426,9	17,9	98,5	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	103,3
4° tr.	465,8	157,9	217,3	85,3	100,0	495,4	48,0	427,5	16,4	100,0	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	100,0
2002 1° tr.	484,7	157,8	228,7	92,1	103,6	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,4	105,4
2° tr.	492,4	164,0	229,9	93,0	104,8	503,9	48,4	432,9	19,0	101,7	155,0	34,2	65,7	59,6	314,5	105,4
3° tr. ^(p)	490,1	159,2	219,6	105,6	106,8	507,9	49,6	437,8	16,6	102,5	148,4	34,4	63,9	54,9	301,6	99,8

2. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: flussi ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 2° tr.	10,0	12,4	-1,8	-1,8	4,6	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
3° tr.	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,3	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,6	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
4° tr.	6,1	-4,7	10,8	-0,2	3,8	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 1° tr.	16,9	0,0	9,4	6,7	5,4	3,0	-4,2	5,4	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
2° tr.	5,6	5,8	1,5	0,3	4,3	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
3° tr. ^(p)	9,4	-5,2	1,9	12,7	8,3	4,1	1,3	5,0	-2,4	4,1	-10,3	0,1	-1,7	-4,7	-16,7	-3,4

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

3. Depositi del settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 1° tr.	479,0	344,4	24,1	29,0	876,5	88,6	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	94,0
2° tr.	514,6	331,2	24,4	29,1	899,3	90,6	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	95,5
3° tr.	514,8	318,4	25,4	32,0	890,7	91,5	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	96,5
4° tr.	577,1	335,3	27,5	36,2	976,1	100,0	1.043,5	1.194,5	1.365,7	76,6	3.680,3	100,0
2002 1° tr.	529,1	344,8	27,5	34,5	935,9	95,8	1.039,2	1.180,1	1.382,6	80,6	3.682,5	100,1
2° tr.	555,7	337,7	27,7	37,0	958,1	99,9	1.076,6	1.174,7	1.382,0	77,0	3.710,2	100,9
3° tr. ^(p)	561,5	336,6	28,9	35,5	962,5	100,3	1.067,0	1.173,4	1.391,5	78,4	3.710,2	100,9

4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 2° tr.	32,7	-13,3	0,3	0,0	19,7	6,3	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
3° tr.	3,9	1,6	0,4	3,0	8,9	5,4	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
4° tr.	62,1	14,2	2,0	4,3	82,6	10,1	80,1	-4,2	60,3	-8,0	128,2	7,6
2002 1° tr.	-48,5	9,3	0,0	-1,8	-41,0	8,1	-4,3	-10,1	15,1	4,0	4,7	6,5
2° tr.	33,0	4,5	0,2	2,3	40,1	10,2	37,0	-5,1	1,6	-3,7	29,8	5,7
3° tr. ^(p)	4,9	-0,6	1,2	-1,5	4,0	9,6	-9,1	-1,6	9,4	1,4	0,2	4,6

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.7

Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	1.053,9	94,3	76,3	517,6	593,9	96,4	1.647,8	95,0	192,3	81,7	285,9	205,1	491,0	96,5	683,3	91,8
2° tr.	1.073,2	94,3	79,2	519,0	598,1	94,8	1.671,3	94,5	210,6	87,6	294,6	208,7	503,3	97,2	713,9	94,2
3° tr.	1.084,7	97,4	75,1	527,4	602,5	99,0	1.687,2	97,9	206,7	88,8	273,8	213,1	486,9	97,1	693,6	94,5
4° tr.	1.119,7	100,0	75,2	543,4	618,6	100,0	1.738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	217,7	507,9	100,0	744,5	100,0
2002 1° tr.	1.104,8	98,5	76,8	556,2	633,1	102,5	1.737,9	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,4	756,6	101,6
2° tr.	1.085,2	103,1	72,9	528,4	601,3	104,6	1.686,4	103,6	244,3	109,4	244,2	214,6	458,9	96,1	703,2	100,4
3° tr. ⁴⁾	1.123,6	105,8	76,9	539,2	616,1	106,3	1.739,7	105,9	254,2	112,3	252,5	229,1	481,6	99,8	735,8	103,7

2. Flussi ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 2° tr.	0,7	3,3	2,9	-12,6	-9,7	18,3	-9,1	8,3	14,0	31,0	9,2	-5,7	3,5	5,3	17,4	11,8
3° tr.	34,8	10,1	-4,1	30,5	26,4	19,6	61,2	13,4	2,9	26,7	-22,3	21,9	-0,4	3,2	2,6	9,2
4° tr.	29,2	14,0	0,1	6,1	6,2	16,0	35,4	14,7	26,0	33,3	16,7	-2,3	14,3	7,2	40,3	14,3
2002 1° tr.	-17,3	4,4	3,6	11,9	15,4	6,4	-1,9	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,5	-13,4	0,9	12,2	10,7
2° tr.	51,9	9,3	-3,9	16,8	12,9	10,3	64,8	9,7	-3,4	24,9	-34,4	28,2	-6,2	-1,1	-9,5	6,6
3° tr. ⁴⁾	28,1	8,6	4,0	5,7	9,7	7,4	37,8	8,2	6,4	26,4	5,9	11,4	17,3	2,7	23,7	9,8

Fonte: BCE.

1) 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) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	
Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 01 =100) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
65,1	93,5	94,3	104,5	159,4	99,7	1.781,7	103,5	89,3	577,1	666,4	93,9	2.448,2	100,7	2001 1° tr.
61,1	87,6	97,2	107,5	158,3	98,8	1.817,5	103,3	94,9	587,1	681,9	94,3	2.499,4	100,7	2° tr.
63,6	91,1	89,9	99,2	153,5	95,7	1.710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2.392,3	99,7	3° tr.
73,0	100,0	89,8	100,0	162,8	100,0	1.718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2.428,8	100,0	4° tr.
76,9	104,5	98,5	110,9	175,4	108,0	1.740,4	100,4	99,0	636,8	735,8	103,3	2.476,3	101,3	2002 1° tr.
76,8	104,1	100,9	113,4	177,7	109,3	1.606,1	98,9	96,2	607,3	703,6	104,6	2.309,7	100,6	2° tr.
77,8	105,4	96,4	108,2	174,2	107,0	1.645,4	100,6	102,4	609,8	712,3	105,2	2.357,7	102,0	3° tr. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	-3,6	14,6	5,6	-2,7	2,8	18,2	-0,8	15,6	2001 2° tr.
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0	3° tr.
6,2	11,6	0,8	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2	4° tr.
3,3	11,8	9,8	6,1	13,0	8,3	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,8	0,6	2002 1° tr.
-0,2	18,9	2,3	5,5	2,1	10,5	-25,9	-4,2	-2,8	12,1	9,3	10,8	-16,7	-0,1	2° tr.
0,9	15,7	-4,7	9,1	-3,7	11,8	27,0	-0,1	6,1	-1,6	4,4	8,3	31,4	2,3	3° tr. ^(p)

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

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.8

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

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	4.067,9	3.563,6	55,4	448,9	316,6	43,7	67,8	20,7	5.570,0	5.363,2	31,2	175,6	130,8	20,2	12,3	12,2
2° tr.	4.079,7	3.590,3	52,8	436,6	309,0	43,3	65,4	19,0	5.686,6	5.476,6	30,7	179,3	133,5	21,0	11,6	13,2
3° tr.	4.108,4	3.628,3	48,9	431,2	300,6	41,7	71,0	17,9	5.700,0	5.503,7	28,2	168,1	125,7	19,4	10,8	12,2
4° tr.	4.171,9	3.699,5	46,6	425,9	307,6	33,5	67,2	17,6	5.916,6	5.715,8	26,0	174,9	127,4	23,9	10,5	13,0
2002 1° tr.	4.135,7	3.646,5	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5.916,1	5.712,7	28,8	174,6	126,9	22,4	10,7	14,6
2° tr.	4.214,6	3.774,5	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5.979,1	5.791,4	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
3° tr. ⁶⁾	4.217,0	3.797,1	38,5	381,3	265,8	37,7	58,2	19,7	5.972,4	5.785,4	25,8	161,2	117,8	21,2	9,4	12,9

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	1.781,7	698,6	142,6	940,6	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,2	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr.	1.817,5	690,1	133,8	993,6	815,4	72,9	73,2	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,2	19,3	13,6	14,9
3° tr.	1.710,8	664,3	140,3	906,2	745,2	53,5	76,3	31,2	681,5	297,7	69,2	314,5	263,0	18,4	17,1	16,0
4° tr.	1.718,4	631,1	132,3	955,1	799,1	48,5	75,3	32,1	710,3	308,1	60,8	341,4	293,9	16,8	18,1	12,6
2002 1° tr.	1.740,4	661,9	144,8	933,8	781,0	44,4	74,6	33,8	735,8	312,7	66,6	356,5	302,8	20,0	18,9	14,8
2° tr.	1.606,1	649,1	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,6	322,2	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
3° tr. ⁶⁾	1.645,4	703,0	144,3	798,2	650,2	42,1	72,5	33,4	712,3	334,7	68,3	309,3	258,6	17,9	16,4	16,4

3. Obbligazioni e titoli di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	2.667,7	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr.	2.731,3	2.358,3	53,9	319,1	189,3	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
3° tr.	2.751,5	2.384,7	52,9	313,9	187,4	68,6	38,5	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
4° tr.	2.780,1	2.377,9	67,9	334,4	209,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 1° tr.	2.844,8	2.428,7	71,5	344,6	219,8	56,4	43,3	25,2	274,7	226,1	5,4	43,2	36,9	2,4	2,6	1,3
2° tr.	2.850,7	2.448,4	67,9	334,4	209,4	55,1	44,1	25,8	285,3	233,7	7,2	44,5	38,0	1,5	2,7	2,3
3° tr. ⁶⁾	2.862,9	2.458,9	70,6	333,4	203,4	53,6	48,0	28,4	286,6	234,2	6,3	46,1	39,8	1,1	3,0	2,2

Fonte: BCE.

1) Consistenze di fine periodo. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note tecniche.

2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	4.089,5	-	-	-	-	-	-	-	7.126,3	6.782,7	35,1	308,5	182,6	45,4	74,9	5,6
2° tr.	4.096,6	-	-	-	-	-	-	-	7.223,9	6.857,3	29,4	337,2	205,0	51,7	74,0	6,5
3° tr.	4.089,7	-	-	-	-	-	-	-	7.251,7	6.907,3	30,9	313,5	178,2	52,1	77,3	5,8
4° tr.	4.180,4	-	-	-	-	-	-	-	7.367,0	7.025,3	29,8	312,0	181,6	47,8	77,5	5,1
2002 1° tr.	4.133,3	-	-	-	-	-	-	-	7.458,8	7.106,8	30,5	321,5	187,4	51,0	76,8	6,3
2° tr.	4.201,2	-	-	-	-	-	-	-	7.521,3	7.209,1	28,9	283,3	152,5	46,7	78,3	5,8
3° tr. ^(p)	4.220,0	-	-	-	-	-	-	-	7.549,5	7.240,8	27,7	281,0	150,3	45,1	80,0	5,6

5. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	971,8	931,6	9,7	30,5	20,6	6,3	1,7	1,8	1.455,6	1.415,8	3,8	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr.	994,7	951,6	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.508,6	1.466,8	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
3° tr.	999,5	960,0	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
4° tr.	1.012,1	967,1	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.516,4	1.478,6	3,7	34,1	20,4	12,1	1,1	0,6
2002 1° tr.	1.050,4	1.002,2	14,8	33,3	24,0	5,6	1,8	1,9	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
2° tr.	1.064,3	1.017,3	13,5	33,5	23,9	5,8	2,0	1,8	1.582,2	1.547,9	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
3° tr. ^(p)	1.047,2	1.002,5	14,1	30,7	22,2	4,9	2,0	1,7	1.601,8	1.567,0	5,2	29,6	15,2	12,2	1,4	0,7

6. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	1.053,9	469,7	98,7	485,6	365,8	47,3	34,5	37,0	593,9	198,2	48,6	347,0	300,8	11,9	26,2	8,0
2° tr.	1.073,2	474,4	103,0	495,8	375,9	48,2	36,7	35,0	598,1	184,7	47,7	365,7	318,1	12,1	26,9	8,6
3° tr.	1.084,7	488,3	101,5	494,8	378,6	42,0	40,3	33,9	602,5	201,5	46,8	354,2	307,5	12,7	24,9	9,0
4° tr.	1.119,7	452,2	114,7	552,9	435,9	45,2	37,9	33,8	618,6	202,6	46,8	369,3	323,2	12,0	25,7	8,4
2002 1° tr.	1.104,8	432,2	131,1	541,6	424,4	45,6	37,3	34,3	633,1	199,5	49,9	383,7	331,2	16,4	26,9	9,2
2° tr.	1.085,2	459,4	129,9	495,9	375,0	61,4	36,1	23,4	601,3	204,2	46,6	350,5	300,8	12,8	28,1	8,8
3° tr. ^(p)	1.123,6	498,9	142,1	482,5	368,4	56,9	33,6	23,7	616,1	217,2	46,2	352,8	299,5	15,5	29,3	8,6

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

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 1° tr.	192,3	65,2	23,0	104,1	89,9	7,3	2,3	4,6	491,0	121,0	24,4	345,5	307,1	25,7	2,7	10,1
2° tr.	210,6	72,5	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,3	121,4	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
3° tr.	206,7	76,5	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,9	129,1	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
4° tr.	236,6	80,7	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,9	131,5	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 1° tr.	262,9	87,1	33,5	142,4	130,5	4,4	2,9	4,5	493,7	127,9	26,9	339,0	298,6	24,6	5,0	10,8
2° tr.	244,3	87,5	32,6	124,2	111,8	4,3	2,3	5,9	458,9	132,4	25,0	301,4	260,7	24,0	5,0	11,7
3° tr. ^(p)	254,2	92,3	38,7	123,1	113,1	3,9	2,4	3,7	481,6	135,5	31,4	314,8	271,5	25,7	5,4	12,1

Tavola 2.9

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

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

1. Attività

	Totale								
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 4° trim.	226,4	1.258,6	58,0	1.200,6	1.394,8	187,1	96,9	92,5	3.256,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	233,0	1.289,7	60,0	1.229,8	1.279,6	191,5	100,1	89,8	3.183,8
2° trim.	248,6	1.293,1	61,9	1.231,2	1.339,3	211,9	104,3	90,9	3.288,1
3° trim.	242,4	1.294,0	62,6	1.231,4	1.053,1	192,4	105,0	88,7	2.975,6
4° trim.	244,6	1.309,9	63,4	1.246,5	1.217,8	209,6	108,9	98,0	3.188,8
2002 1° trim.	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	97,5	3.258,6
2° trim. ^(p)	242,6	1.312,5	75,4	1.237,1	1.056,8	219,2	108,0	99,3	3.038,3

2. Passività

	Totale			
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	
2000 4° trim.	37,7	3.114,5	104,1	3.256,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	37,3	3.044,8	101,7	3.183,8
2° trim.	39,3	3.136,4	112,4	3.288,1
3° trim.	41,5	2.838,7	95,3	2.975,6
4° trim.	41,1	3.050,4	97,3	3.188,8
2002 1° trim.	42,6	3.114,2	101,8	3.258,6
2° trim. ^(p)	39,2	2.905,5	93,5	3.038,3

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

	Totale							
	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
	Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 4° trim.	981,3	973,3	878,3	118,2	305,2	2.479,0	777,2	3.256,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	899,3	999,4	848,4	118,1	318,5	2.413,3	770,5	3.183,8
2° trim.	945,4	1.019,1	856,5	123,6	343,6	2.507,1	781,0	3.288,1
3° trim.	737,0	1.019,0	755,3	127,0	337,2	2.239,4	736,1	2.975,6
4° trim.	838,1	1.031,6	810,1	134,0	375,0	2.406,1	782,7	3.188,8
2002 1° trim.	862,1	1.039,3	820,3	142,3	394,6	2.463,7	794,9	3.258,6
2° trim. ^(p)	728,8	1.037,0	762,5	139,2	370,8	2.267,6	770,7	3.038,3

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.10

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento(miliardi di euro; dati non destagionalizzati di fine periodo) ¹⁾**1. Attività dei fondi azionari**

								Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 4° trim.	50,5	37,4	5,2	32,1	864,0	14,2	15,1	981,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	50,2	34,3	4,6	29,6	788,6	13,7	12,6	899,3
2° trim.	48,6	34,2	4,4	29,7	829,3	21,0	12,4	945,4
3° trim.	41,2	30,7	4,3	26,4	635,3	16,7	13,2	737,0
4° trim.	39,5	29,0	3,0	26,1	733,9	19,4	16,3	838,1
2002 1° trim.	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,4	862,1
2° trim. ^(p)	34,0	27,4	4,0	23,4	630,4	22,1	14,8	728,8

2. Passività dei fondi azionari

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
2000 4° trim.	3,7	967,8	9,7	981,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	3,4	889,8	6,2	899,3
2° trim.	3,2	934,9	7,3	945,4
3° trim.	4,1	732,2	0,7	737,0
4° trim.	2,6	832,8	2,7	838,1
2002 1° trim.	3,5	856,0	2,7	862,1
2° trim. ^(p)	4,4	725,7	-1,3	728,8

3. Attività dei fondi obbligazionari

								Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 4° trim.	64,4	831,2	25,0	806,2	34,1	8,8	34,8	973,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	67,4	856,0	26,6	829,4	33,2	9,8	33,0	999,4
2° trim.	78,6	858,4	29,3	829,1	36,4	12,3	33,4	1.019,1
3° trim.	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,5	1.019,0
4° trim.	73,2	875,4	33,1	842,3	38,5	11,3	33,3	1.031,6
2002 1° trim.	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	32,9	1.039,3
2° trim. ^(p)	75,9	882,2	38,5	843,7	33,2	10,8	34,8	1.037,0

4. Passività dei fondi obbligazionari

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
2000 4° trim.	7,1	928,9	37,3	973,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	7,1	954,8	37,5	999,4
2° trim.	7,3	964,5	47,3	1.019,1
3° trim.	8,1	971,0	39,9	1.019,0
4° trim.	8,4	986,2	37,0	1.031,6
2002 1° trim.	8,5	992,0	38,8	1.039,3
2° trim. ^(p)	7,9	990,1	39,0	1.037,0

Fonte: BCE.

1) Eventuali valori negativi riflettono differenze nelle prassi contabili.

Tavola 2.10 (segue)
Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento

 (miliardi di euro; dati non destagionalizzati di fine periodo) ¹⁾
5. Attività dei fondi misti

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 4° trim.	53,8	300,9	18,2	282,6	410,7	86,4	2,4	24,2	878,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	54,8	302,2	19,0	283,2	373,4	88,6	2,5	27,0	848,4
2° trim.	55,8	296,3	18,0	278,3	382,8	93,8	2,6	25,2	856,5
3° trim.	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,1	755,3
4° trim.	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,1	810,1
2002 1° trim.	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
2° trim. ^(p)	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	25,9	762,5

6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2000 4° trim.		3,3	849,2	25,9	878,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.		3,1	817,6	27,8	848,4
2° trim.		3,4	827,9	25,2	856,5
3° trim.		3,3	729,9	22,1	755,3
4° trim.		2,9	785,2	22,0	810,1
2002 1° trim.		2,9	793,8	23,6	820,3
2° trim. ^(p)		3,1	737,3	22,1	762,5

7. Attività dei fondi immobiliari

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 4° trim.	6,1	8,1	0,6	7,5	3,9	1,1	94,3	4,7	118,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	6,0	8,3	0,5	7,8	0,9	1,5	97,5	4,0	118,1
2° trim.	6,6	8,7	0,5	8,2	1,0	1,3	101,5	4,4	123,6
3° trim.	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
4° trim.	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 1° trim.	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
2° trim. ^(p)	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2

8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2000 4° trim.		22,3	91,2	4,7	118,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.		22,3	91,7	4,1	118,1
2° trim.		24,1	95,0	4,5	123,6
3° trim.		24,8	97,8	4,4	127,0
4° trim.		25,9	103,2	4,8	134,0
2002 1° trim.		26,7	110,7	4,9	142,3
2° trim. ^(p)		22,3	112,1	4,8	139,2

Fonte: BCE.

1) Eventuali valori negativi riflettono differenze nelle prassi contabili.

Tavola 2.11

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per tipologia di investitore

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

1. Attività dei fondi aperti al pubblico

							Totale
	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 4° trim.	188,0	900,6	1,084,1	148,4	89,9	68,0	2.479,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	192,2	917,9	994,8	151,6	92,9	63,8	2.413,3
2° trim.	209,2	918,6	1.046,5	170,4	96,5	66,0	2.507,1
3° trim.	196,4	912,1	819,5	151,6	96,4	63,4	2.239,4
4° trim.	201,0	928,7	947,8	167,1	99,1	62,5	2.406,1
2002 1° trim.	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,3	2.463,7
2° trim. ^(p)	199,3	915,8	819,9	170,6	96,1	65,9	2.267,6

2. Passività dei fondi aperti al pubblico

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2000 4° trim.	34,2	2.348,6	96,2	2.479,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	33,9	2.288,7	90,7	2.413,3
2° trim.	35,7	2.369,6	101,8	2.507,1
3° trim.	37,4	2.117,3	84,7	2.239,4
4° trim.	36,5	2.287,6	82,0	2.406,1
2002 1° trim.	38,1	2.336,6	88,9	2.463,7
2° trim. ^(p)	34,1	2.152,9	80,5	2.267,6

3. Attività dei fondi riservati a speciali categorie di investitori

							Totale
	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 4° trim.	38,4	358,0	310,7	38,7	7,0	24,5	777,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	40,8	371,8	284,8	39,9	7,2	26,0	770,5
2° trim.	39,4	374,6	292,7	41,5	7,8	24,9	781,0
3° trim.	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
4° trim.	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002 1° trim.	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
2° trim. ^(p)	43,3	396,7	236,8	48,6	11,9	33,4	770,7

4. Passività dei fondi riservati a speciali categorie di investitori

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2000 4° trim.	3,5	765,9	7,8	777,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 1° trim.	3,4	756,1	11,0	770,5
2° trim.	3,6	766,8	10,6	781,0
3° trim.	4,2	721,4	10,5	736,1
4° trim.	4,6	762,8	15,3	782,7
2002 1° trim.	4,5	777,5	12,9	794,9
2° trim. ^(p)	5,1	752,6	13,0	770,7

Fonte: BCE.

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

Tavola 3.1

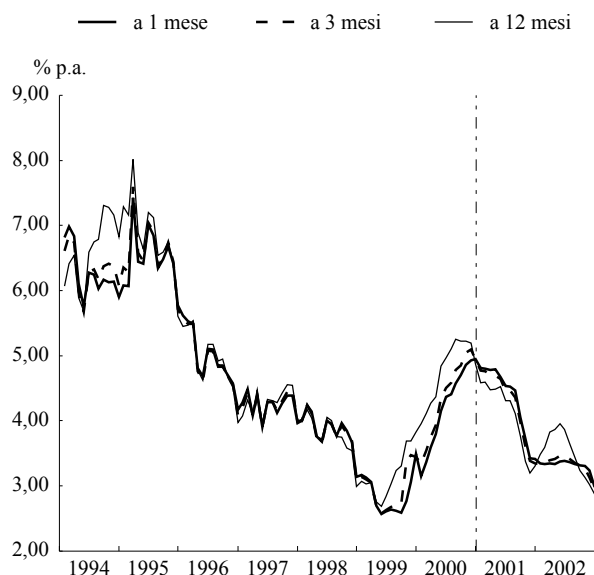
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2001 dic.	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2002 gen.	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
feb.	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
mar.	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	1,99	0,10
apr.	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	1,97	0,08
mag.	3,31	3,37	3,46	3,62	3,95	1,91	0,08
giu.	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	1,88	0,07
lug.	3,30	3,36	3,41	3,48	3,64	1,85	0,07
ago.	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	1,78	0,07
set.	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
ott.	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
nov.	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
dic.	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,41	0,06
2002 6 dic.	2,90	2,92	2,92	2,91	2,95	1,42	0,07
13	2,89	2,96	2,94	2,89	2,85	1,41	0,06
20	3,50	3,01	2,94	2,88	2,82	1,40	0,06
27	3,03	2,98	2,93	2,84	2,78	1,40	0,06
2003 3 gen.	2,89	2,90	2,86	2,81	2,80	1,39	0,06
10	2,82	2,85	2,84	2,77	2,73	1,38	0,07

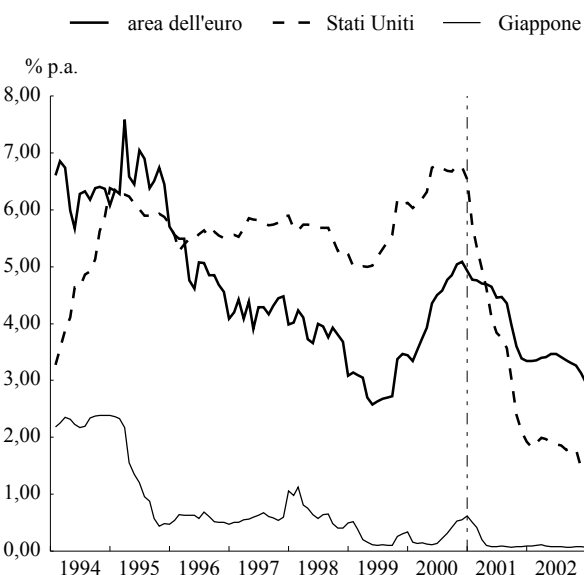
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

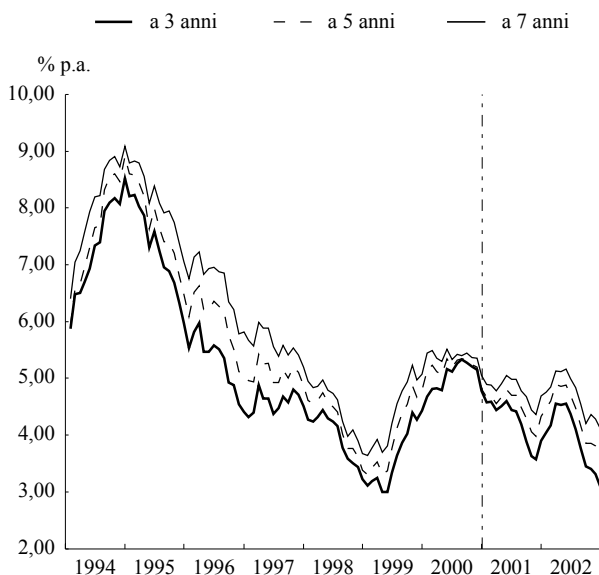
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ₁	a 3 anni ₂	a 5 anni ₃	a 7 anni ₄	a 10 anni ₅	a 10 anni ₆	a 10 anni ₇
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2001 dic.	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2002 gen.	3,84	4,04	4,48	4,76	5,02	5,00	1,42
feb.	3,96	4,17	4,60	4,85	5,07	4,90	1,52
mar.	4,25	4,55	4,90	5,13	5,32	5,28	1,45
apr.	4,21	4,53	4,86	5,12	5,30	5,21	1,39
mag.	4,25	4,55	4,89	5,16	5,30	5,15	1,38
giu.	4,10	4,37	4,70	4,99	5,16	4,90	1,36
lug.	3,83	4,10	4,48	4,84	5,03	4,62	1,30
ago.	3,47	3,76	4,15	4,54	4,73	4,24	1,26
set.	3,19	3,46	3,85	4,20	4,52	3,88	1,16
ott.	3,13	3,41	3,86	4,36	4,62	3,91	1,09
nov.	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
dic.	2,84	3,08	3,63	4,10	4,41	4,03	0,97
2002 6 dic.	2,94	3,22	3,77	4,19	4,48	4,10	1,02
13	2,83	3,08	3,64	4,11	4,41	4,09	1,00
20	2,75	2,99	3,55	4,05	4,36	3,96	0,94
27	2,69	2,91	3,46	3,95	4,27	3,86	0,91
2003 3 gen.	2,76	3,00	3,57	4,08	4,41	4,05	0,90
10	2,65	2,87	3,46	3,98	4,32	4,16	0,87

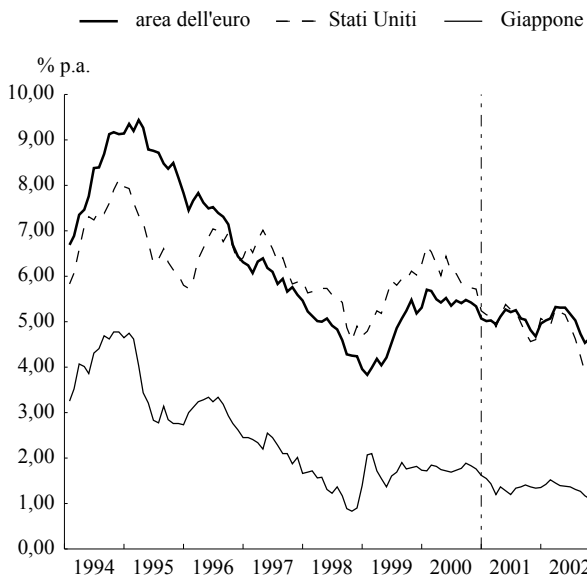
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



Fonti: Reuters, BCE, Federal Reserve e Banca del Giappone.

- 1) Fino al dicembre 1998 i rendimenti a 2, 3, 5 e 7 anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a 10 anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato.
- 2) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

Tavola 3.3

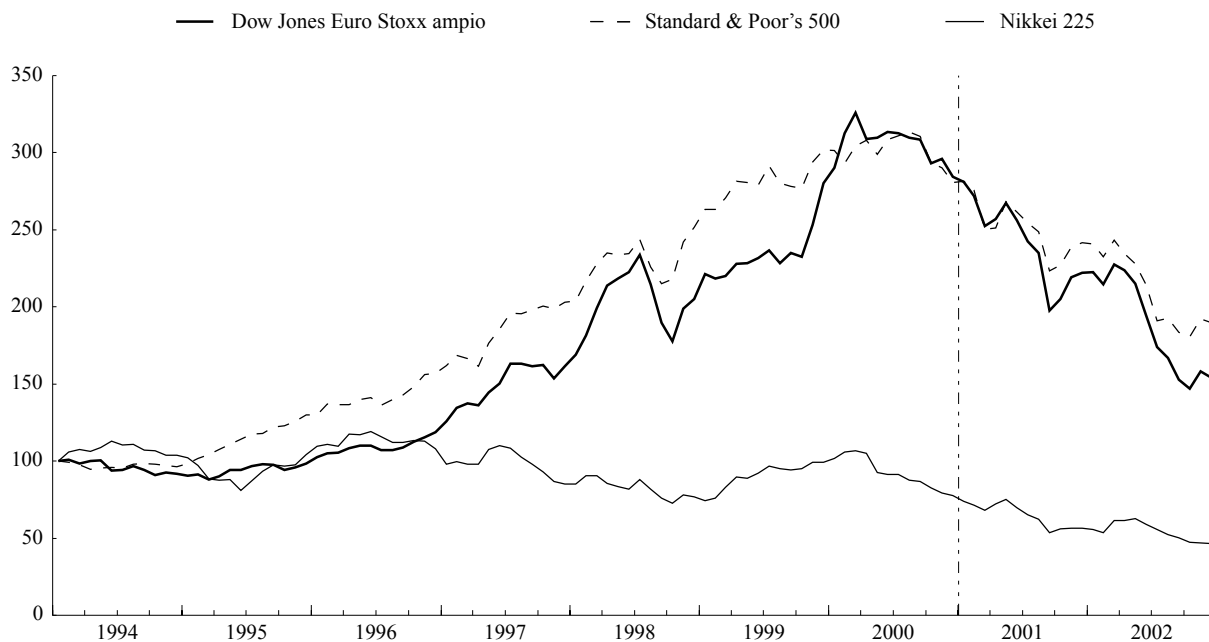
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2001 dic.	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 gen.	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
feb.	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
mar.	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
apr.	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
mag.	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
giu.	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
lug.	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,5	10.352,3
ago.	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2
set.	211,8	2.450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9.354,8
ott.	204,0	2.384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8.781,1
nov.	219,5	2.559,0	224,2	145,4	234,8	272,4	197,0	208,8	289,6	215,2	324,5	347,1	910,1	8.699,6
dic.	213,6	2.475,1	225,3	139,4	226,5	268,8	194,2	205,2	270,4	207,3	322,5	324,4	899,1	8.674,8
2002 6 dic.	219,0	2.531,7	232,0	144,9	227,8	268,0	197,2	211,1	292,6	210,9	334,9	327,6	912,2	8.863,3
13	210,4	2.429,4	223,0	138,0	223,9	261,9	190,6	203,3	265,5	206,1	319,6	319,3	889,5	8.516,1
20	210,3	2.439,0	222,0	135,2	227,4	269,7	191,2	201,1	255,9	203,5	321,3	324,1	895,8	8.406,9
27	204,6	2.365,0	212,7	130,8	224,0	268,8	186,1	197,4	243,5	198,4	306,5	317,1	875,4	8.714,1
2003 3 gen.	215,7	2.502,2	227,1	139,1	231,9	277,9	196,7	207,1	264,4	209,3	321,7	330,7	908,6	8.579,0
10	214,5	2.489,0	219,8	135,6	229,5	272,9	195,2	204,2	265,0	214,7	338,1	326,3	927,6	8.470,5

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

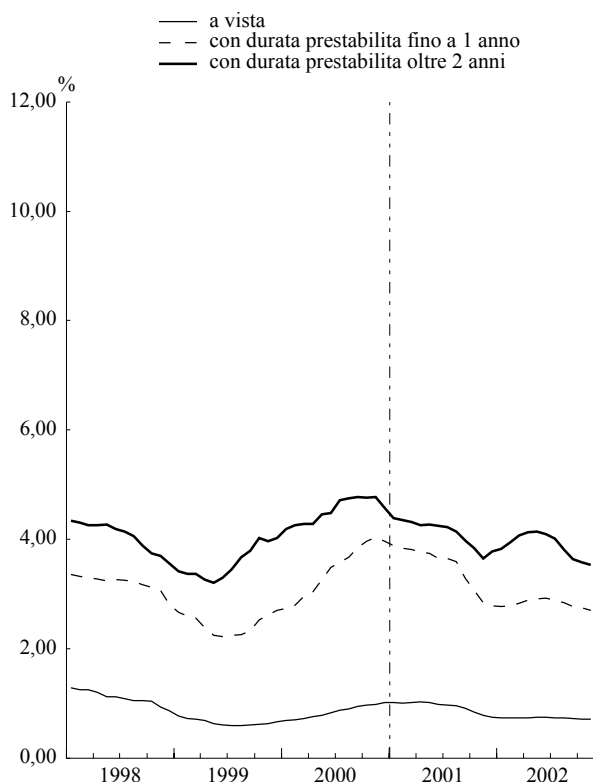
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti				
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie		
		1	fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29	
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97	
2001 nov.	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48	
dic.	0,74	2,79	2,78	3,77	2,17	2,79	6,26	5,69	9,81	5,52	
2002 gen.	0,73	2,77	2,77	3,83	2,17	2,80	6,18	5,63	9,78	5,53	
feb.	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61	
mar.	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,76	5,74	
apr.	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,81	5,81	
mag.	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,85	5,82	
giu.	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,82	5,77	
lug.	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,76	5,68	
ago.	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,14	5,70	9,77	5,53	
set.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,11	5,61	9,82	5,37	
ott.	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,12	5,54	9,70	5,26	
nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,09	5,50	9,67	5,20	

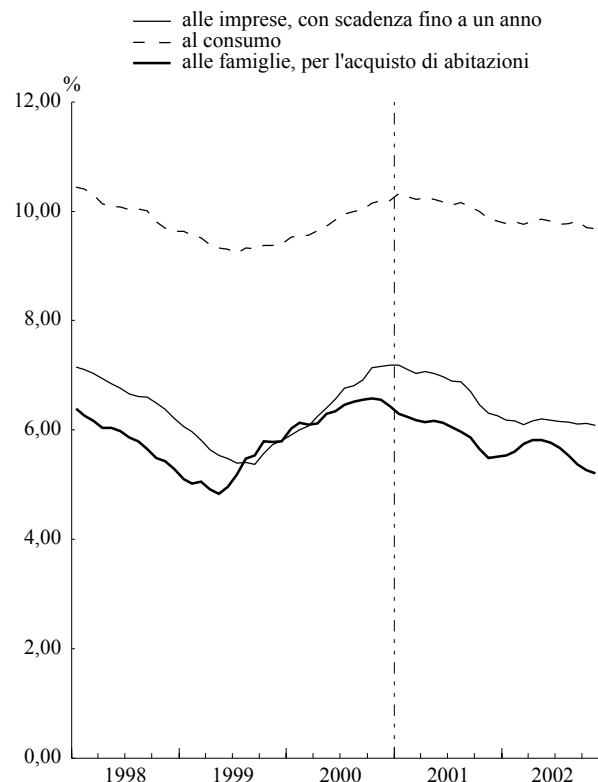
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alla media ponderata dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali nazionali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. Questi tassi nazionali sono stati aggregati per ottenere un'informazione riferita all'area dell'euro, in qualche caso sulla base di approssimazioni e stime a causa dell'eterogeneità degli strumenti finanziari negli Stati membri dell'Unione monetaria. Inoltre, i tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) o metodo di compilazione. I pesi dei paesi per il calcolo dei tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono tratti dalle statistiche mensili dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie o da aggregati simili. I pesi tengono conto della diversa importanza che i vari strumenti hanno in ciascun paese dell'area dell'euro, misurata in termini di consistenze. I pesi sono aggiornati mensilmente: di conseguenza, tassi di interesse e pesi si riferiscono sempre allo stesso mese.

Tavola 3.5

**Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria,
residenza dell'emittente e valuta di denominazione**
(miliardi di euro; flussi mensili e consistenze di fine periodo; valori nominali)
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ott.	499,0	496,0	3,0	744,5	480,2	471,4	8,8	663,0	18,8	24,6
nov.	486,7	490,5	-3,8	742,3	459,6	466,6	-7,0	655,9	27,0	23,9
dic.	332,5	377,0	-44,4	697,9	308,1	353,9	-45,8	611,1	24,5	23,1
2002 gen.	485,8	453,9	31,8	733,2	464,3	432,9	31,3	643,8	21,5	21,0
feb.	406,7	408,5	-1,8	729,0	386,8	387,6	-0,8	644,2	19,9	20,9
mar.	421,2	403,5	17,7	748,9	400,2	383,4	16,8	662,7	21,0	20,1
apr.	401,9	406,9	-5,0	743,5	376,7	384,3	-7,6	655,3	25,2	22,6
mag.	400,9	378,5	22,3	765,4	377,3	358,5	18,8	673,7	23,5	20,1
giu.	336,5	342,0	-5,4	760,8	315,8	318,9	-3,1	672,3	20,7	23,0
lug.	404,2	392,0	12,2	766,6	381,4	371,2	10,2	680,8	22,8	20,8
ago.	384,0	377,9	6,0	770,2	365,7	356,8	8,8	689,3	18,3	21,1
set.	414,8	400,2	14,6	787,8	392,1	380,9	11,2	703,3	22,7	19,3
ott.	467,4	457,3	10,2	802,6	440,9	433,5	7,3	711,8	26,6	23,7

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ott.	145,2	108,4	36,8	6.937,9	123,8	91,5	32,2	6.342,6	21,5	16,9
nov.	142,2	92,5	49,8	6.992,1	115,8	86,6	29,2	6.371,5	26,5	5,9
dic.	126,9	86,9	39,9	7.031,1	114,5	77,5	37,0	6.407,6	12,4	9,5
2002 gen.	174,1	111,0	63,1	7.099,0	156,3	105,0	51,3	6.457,2	17,8	6,0
feb.	143,1	109,3	33,8	7.134,3	130,4	97,6	32,8	6.491,2	12,7	11,7
mar.	165,0	102,0	63,0	7.196,2	143,1	90,9	52,2	6.542,8	21,9	11,1
apr.	126,9	79,9	47,1	7.233,5	115,7	74,7	41,0	6.584,3	11,3	5,2
mag.	148,1	87,0	61,0	7.280,9	126,4	75,4	51,0	6.636,6	21,6	11,6
giu.	133,0	95,4	37,6	7.295,3	123,3	87,7	35,6	6.668,3	9,7	7,7
lug.	130,8	113,2	17,7	7.324,8	114,0	103,9	10,1	6.682,1	16,8	9,2
ago.	68,6	63,9	4,7	7.327,0	59,1	54,6	4,5	6.686,2	9,5	9,3
set.	142,1	84,7	57,3	7.383,8	121,5	73,6	47,9	6.733,3	20,6	11,1
ott.	121,6	92,6	29,1	7.412,5	105,9	82,6	23,4	6.757,2	15,7	10,0

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ott.	644,2	604,4	39,8	7.682,4	604,0	562,9	41,0	7.005,6	40,3	41,5
nov.	628,9	583,0	45,9	7.734,4	575,4	553,2	22,2	7.027,4	53,5	29,7
dic.	459,4	463,9	-4,5	7.728,9	422,6	431,4	-8,8	7.018,7	36,9	32,6
2002 gen.	659,9	564,9	94,9	7.832,2	620,6	538,0	82,6	7.101,0	39,3	27,0
feb.	549,8	517,8	31,9	7.863,3	517,2	485,2	32,0	7.135,4	32,6	32,6
mar.	586,2	505,5	80,7	7.945,1	543,3	474,3	69,0	7.205,5	42,9	31,2
apr.	528,8	486,7	42,1	7.977,0	492,4	459,0	33,4	7.239,6	36,4	27,7
mag.	548,9	465,6	83,4	8.046,2	503,8	433,9	69,9	7.310,2	45,2	31,7
giu.	469,5	437,4	32,1	8.056,1	439,1	406,7	32,5	7.340,6	30,4	30,8
lug.	535,0	505,2	29,8	8.091,4	495,4	475,1	20,3	7.363,0	39,6	30,1
ago.	452,6	441,8	10,8	8.097,2	424,8	411,5	13,3	7.375,4	27,8	30,4
set.	556,9	484,9	72,0	8.171,6	513,6	454,5	59,1	7.436,6	43,3	30,4
ott.	589,1	549,8	39,2	8.215,1	546,8	516,1	30,7	7.468,9	42,2	33,7

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-5,8	81,5	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	491,4	-2,3	707,3	2001 ott.
3,2	86,4	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,5	nov.
1,4	86,8	17,1	10,2	6,9	54,5	325,2	364,1	-38,9	665,6	dic.
0,5	89,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,6	457,1	18,5	685,4	2002 gen.
-1,0	84,8	13,4	11,8	1,7	43,3	400,2	399,4	0,8	687,5	feb.
0,9	86,2	24,3	7,9	16,4	59,7	424,5	391,3	33,2	722,4	mar.
2,6	88,3	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,4	412,4	-26,0	696,6	apr.
3,5	91,7	13,7	13,4	0,3	41,5	391,0	371,9	19,1	715,2	mag.
-2,3	88,4	20,9	8,0	12,9	54,4	336,7	327,0	9,7	726,8	giu.
1,9	85,8	14,7	24,8	-10,1	44,4	396,1	396,0	0,2	725,2	lug.
-2,8	80,9	12,1	11,5	0,6	44,9	377,8	368,4	9,4	734,2	ago.
3,5	84,5	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,6	35,2	772,3	set.
2,8	90,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	595,3	20,6	4,6	16,0	852,9	144,4	96,1	48,3	7.195,5	2001 ott.
20,6	620,7	30,1	7,4	22,8	875,7	145,9	93,9	51,9	7.247,2	nov.
2,9	623,4	14,2	13,4	0,8	876,5	128,7	90,9	37,8	7.284,1	dic.
11,8	641,9	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,9	64,1	7.346,3	2002 gen.
1,0	643,0	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.386,4	feb.
10,8	653,4	25,4	12,0	13,5	908,6	168,5	102,9	65,7	7.451,4	mar.
6,1	649,2	23,0	7,6	15,4	924,3	138,6	82,3	56,3	7.508,6	apr.
10,0	644,3	26,3	8,2	18,0	942,4	152,7	83,7	69,1	7.579,0	mag.
2,0	627,0	29,3	10,9	18,4	960,8	152,6	98,6	54,0	7.629,1	giu.
7,6	642,6	11,7	8,2	3,5	964,3	125,7	112,2	13,6	7.646,4	lug.
0,3	640,9	7,1	8,1	-1,0	963,2	66,2	62,8	3,4	7.649,4	ago.
9,4	650,5	24,3	11,5	12,9	976,1	145,8	85,1	60,8	7.709,4	set.
5,7	655,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,2	676,8	29,5	24,6	4,9	897,2	633,4	587,5	45,9	7.902,8	2001 ott.
23,7	707,1	46,3	20,2	26,0	923,3	621,7	573,4	48,2	7.950,7	nov.
4,3	710,2	31,3	23,7	7,7	931,0	453,9	455,0	-1,1	7.949,7	dic.
12,3	731,3	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.031,8	2002 gen.
0,0	727,9	33,2	25,6	7,5	938,4	550,3	510,9	39,5	8.073,9	feb.
11,7	739,6	49,8	19,9	29,9	968,3	593,1	494,1	98,9	8.173,8	mar.
8,7	737,4	32,7	35,7	-3,0	965,5	525,1	494,7	30,3	8.205,1	apr.
13,5	736,0	39,9	21,6	18,3	984,0	543,7	455,5	88,2	8.294,2	mag.
-0,3	715,4	50,2	18,9	31,3	1.015,2	489,3	425,6	63,8	8.355,8	giu.
9,5	728,4	26,4	33,0	-6,6	1.008,6	521,8	508,1	13,7	8.371,6	lug.
-2,5	721,7	19,2	19,7	-0,5	1.008,1	444,0	431,1	12,8	8.383,6	ago.
12,9	735,0	56,0	19,1	36,9	1.045,0	569,6	473,6	96,0	8.481,6	set.
8,5	746,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6

Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

Consistenze

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ott.	663,0	261,2	3,8	110,6	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
nov.	655,9	250,9	3,9	106,3	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	611,1	240,5	3,4	95,6	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,8	257,6	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
feb.	644,2	251,9	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
mar.	662,7	259,0	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
apr.	655,3	256,3	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,5	3,8
mag.	673,7	262,8	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
giu.	672,3	260,8	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
lug.	680,8	265,3	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,3	2,8
ago.	689,3	266,0	4,4	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,5	2,6
set.	703,3	273,1	4,1	87,8	335,7	2,6	68,9	26,7	37,0	4,0
ott.	711,8	280,3	4,2	88,7	335,6	3,0	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ott.	6.342,6	2.319,2	327,9	327,3	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,5	96,6
nov.	6.371,5	2.321,5	336,2	343,6	3.240,9	129,2	875,7	228,3	289,0	101,0
dic.	6.407,6	2.323,8	365,9	349,2	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,6	102,1
2002 gen.	6.457,2	2.328,6	371,6	354,6	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,2	105,5
feb.	6.491,2	2.349,9	376,1	357,8	3.274,4	133,0	895,1	234,2	295,1	106,4
mar.	6.542,8	2.372,3	381,7	358,1	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,8	108,1
apr.	6.584,3	2.381,1	392,3	363,6	3.305,1	142,2	924,3	239,3	311,4	108,5
mag.	6.636,6	2.394,8	403,9	368,9	3.321,3	147,7	942,4	242,8	318,3	111,4
giu.	6.668,3	2.404,5	408,1	372,6	3.332,9	150,1	960,8	250,0	331,8	110,8
lug.	6.682,1	2.402,6	415,7	374,8	3.329,9	159,1	964,3	250,1	335,4	110,4
ago.	6.686,2	2.402,5	414,9	373,0	3.335,8	159,0	963,2	249,4	335,8	110,6
set.	6.733,3	2.424,2	423,6	376,3	3.347,5	161,7	976,1	250,3	340,1	109,1
ott.	6.757,2	2.420,4	429,7	375,0	3.366,7	165,4	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ott.	7.005,6	2.580,4	331,6	437,9	3.524,8	130,9	897,2	247,4	293,9	100,6
nov.	7.027,4	2.572,4	340,1	450,0	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,4	104,3
dic.	7.018,7	2.564,3	369,4	444,9	3.505,6	134,6	931,0	254,4	313,0	106,5
2002 gen.	7.101,0	2.586,2	375,3	454,8	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,2	108,6
feb.	7.135,4	2.601,8	380,0	456,0	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,1	109,9
mar.	7.205,5	2.631,2	386,0	455,3	3.592,1	140,9	968,3	262,9	332,0	114,4
apr.	7.239,6	2.637,4	396,8	456,3	3.603,9	145,2	965,5	257,5	329,9	112,3
mag.	7.310,2	2.657,6	407,7	458,8	3.635,5	150,7	984,0	261,2	337,3	114,8
giu.	7.340,6	2.665,3	411,9	454,8	3.655,5	153,1	1.015,2	271,3	359,4	115,2
lug.	7.363,0	2.668,0	419,9	461,1	3.651,6	162,5	1.008,6	268,4	357,7	113,3
ago.	7.375,4	2.668,5	419,4	459,7	3.664,6	163,3	1.008,1	267,6	359,2	113,2
set.	7.436,6	2.697,2	427,7	464,2	3.683,2	164,3	1.045,0	277,0	377,1	113,1
ott.	7.468,9	2.700,7	434,0	463,6	3.702,3	168,3	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni inter- nazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,1	0,3	0,2	707,3	284,5	20,2	114,6	284,2	3,7	0,2	2001 ott.
0,1	0,4	0,6	703,5	274,5	23,3	109,7	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	665,6	264,3	27,8	100,0	267,5	4,7	1,3	dic.
0,1	0,4	0,2	685,4	276,4	22,6	103,3	279,0	4,0	0,2	2002 gen.
0,1	0,3	0,4	687,5	271,8	22,9	101,8	286,8	3,8	0,4	feb.
0,1	0,2	0,4	722,4	285,3	30,5	103,5	299,2	3,5	0,4	mar.
0,1	0,2	0,5	696,6	274,5	23,0	96,5	298,9	3,2	0,5	apr.
0,1	0,2	0,4	715,2	281,1	22,7	93,4	314,4	3,2	0,4	mag.
0,2	0,5	0,5	726,8	282,1	31,4	86,6	322,7	3,5	0,5	giu.
0,2	0,5	0,2	725,2	283,7	26,5	89,1	321,9	3,8	0,2	lug.
0,1	0,4	0,1	734,2	284,1	27,9	89,3	329,0	3,7	0,1	ago.
0,2	0,3	0,6	772,3	299,8	41,1	91,9	335,9	3,0	0,6	set. ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni inter- nazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
91,8	49,9	113,0	7.195,5	2.543,2	605,4	423,8	3.332,6	177,4	113,0	2001 ott.
91,5	50,3	115,7	7.247,2	2.549,7	625,2	444,6	3.332,4	179,6	115,7	nov.
92,1	50,3	112,9	7.284,1	2.554,3	654,5	451,3	3.330,4	180,7	112,9	dic.
91,3	55,1	114,4	7.346,3	2.559,3	663,8	460,1	3.360,3	188,5	114,4	2002 gen.
92,0	54,9	112,5	7.386,4	2.584,1	671,2	464,2	3.366,4	188,0	112,5	feb.
92,2	54,9	111,1	7.451,4	2.608,8	687,5	466,2	3.385,2	192,5	111,1	mar.
94,1	60,0	111,0	7.508,6	2.620,4	703,7	472,2	3.399,2	202,1	111,0	apr.
95,1	59,8	115,1	7.579,0	2.637,6	722,2	480,3	3.416,3	207,5	115,1	mag.
93,2	60,3	114,7	7.629,1	2.654,5	739,9	483,4	3.426,2	210,4	114,7	giu.
93,1	60,9	114,3	7.646,4	2.652,7	751,1	485,2	3.423,0	220,1	114,3	lug.
93,4	60,4	113,6	7.649,4	2.651,9	750,7	483,6	3.429,2	220,4	113,6	ago.
94,1	65,3	117,3	7.709,4	2.674,4	763,7	485,4	3.441,6	227,0	117,3	set. ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni inter- nazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
92,0	50,2	113,2	7.902,8	2.827,7	625,6	538,4	3.616,8	181,1	113,2	2001 ott.
91,6	50,8	116,3	7.950,7	2.824,2	648,6	554,3	3.623,7	183,6	116,3	nov.
92,2	50,8	114,1	7.949,7	2.818,6	682,3	551,3	3.597,9	185,4	114,1	dic.
91,4	55,6	114,6	8.031,8	2.835,6	686,5	563,4	3.639,3	192,5	114,6	2002 gen.
92,2	55,2	112,9	8.073,9	2.855,9	694,1	566,0	3.653,2	191,8	112,9	feb.
92,3	55,2	111,5	8.173,8	2.894,1	718,0	569,7	3.684,4	196,0	111,5	mar.
94,2	60,2	111,5	8.205,1	2.894,9	726,7	568,6	3.698,1	205,4	111,5	apr.
95,2	60,0	115,5	8.294,2	2.918,7	744,9	573,7	3.730,7	210,7	115,5	mag.
93,4	60,7	115,2	8.355,8	2.936,6	771,3	570,0	3.748,8	213,9	115,2	giu.
93,3	61,4	114,5	8.371,6	2.936,3	777,6	574,3	3.744,9	223,9	114,5	lug.
93,5	60,9	113,7	8.383,6	2.936,0	778,6	572,9	3.758,2	224,2	113,7	ago.
94,3	65,7	117,9	8.481,6	2.974,2	804,8	577,3	3.777,5	230,0	117,9	set. ott.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)
Emissioni lorde
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ott.	480,2	346,0	2,0	85,9	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
nov.	459,6	347,5	2,3	66,4	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	308,1	228,9	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 gen.	464,3	327,7	2,1	71,1	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
feb.	386,8	268,6	2,6	65,9	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
mar.	400,2	287,0	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
apr.	376,7	255,3	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
mag.	377,3	254,4	2,1	62,2	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
giu.	315,8	207,0	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8
lug.	381,4	259,2	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
ago.	365,7	257,3	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
set.	392,1	278,4	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	17,9	2,0
ott.	440,9	318,6	2,2	64,7	53,1	2,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ott.	123,8	58,7	13,9	4,4	40,8	5,8	20,6	4,4	7,9	2,3
nov.	115,8	47,9	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,8	4,6
dic.	114,5	43,0	36,7	9,6	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 gen.	156,3	47,6	11,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	4,5	3,7
feb.	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	8,2	1,3
mar.	143,1	56,9	9,3	2,8	68,8	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	115,7	44,1	13,3	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	7,7	1,1
mag.	126,4	41,1	16,0	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
giu.	123,3	48,2	13,5	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,1	0,7
lug.	114,0	37,9	12,7	5,9	48,2	9,4	11,7	3,0	6,2	0,4
ago.	59,1	28,2	2,2	2,2	25,2	1,3	7,1	3,1	2,8	0,3
set.	121,5	52,4	11,7	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	7,6	0,2
ott.	105,9	39,0	9,8	0,7	52,1	4,4	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 ott.	604,0	404,7	15,9	90,3	86,0	6,9	29,5	7,5	12,6	3,2
nov.	575,4	395,4	14,2	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
dic.	422,6	271,9	38,0	62,2	46,4	4,1	31,3	13,0	12,4	3,6
2002 gen.	620,6	375,3	13,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	9,5	4,8
feb.	517,2	323,2	11,5	74,1	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
mar.	543,3	343,9	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
apr.	492,4	299,4	15,9	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	11,8	2,0
mag.	503,8	295,4	18,2	69,7	112,3	8,2	39,9	10,9	17,1	4,4
giu.	439,1	255,2	16,0	59,0	103,8	5,2	50,2	16,3	29,4	2,5
lug.	495,4	297,0	14,5	71,5	100,8	11,6	26,4	8,9	14,3	1,0
ago.	424,8	285,4	4,0	53,1	79,1	3,2	19,2	7,7	9,6	0,9
set.	513,6	330,8	13,6	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	25,5	2,1
ott.	546,8	357,6	11,9	65,4	105,2	6,7	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,0	0,0	0,2	489,0	349,1	6,7	86,8	45,1	1,2	0,2	2001 ott.
0,1	0,2	0,4	475,8	353,9	10,2	67,5	42,3	1,5	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	325,2	235,4	9,7	53,9	23,4	2,0	0,7	dic.
0,1	0,0	0,1	475,6	332,8	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 gen.
0,0	0,1	0,2	400,2	273,7	9,1	67,4	47,9	2,0	0,2	feb.
0,0	0,1	0,1	424,5	297,7	12,4	63,5	49,0	1,9	0,1	mar.
0,1	0,0	0,2	386,4	259,7	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	391,0	259,6	9,1	63,5	57,0	1,6	0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	336,7	213,3	14,8	53,4	52,5	2,6	0,1	giu.
0,0	0,0	0,0	396,1	265,0	10,0	66,2	52,7	2,2	0,0	lug.
0,0	0,0	0,1	377,8	261,8	8,6	51,5	53,9	1,9	0,1	ago.
0,1	0,1	0,5	423,8	289,5	19,8	58,7	53,1	2,1	0,5	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,2	5,4	0,4	144,4	63,1	21,8	6,8	41,1	11,2	0,4	2001 ott.
1,0	0,5	5,1	145,9	53,9	24,7	22,1	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	128,7	49,4	40,6	11,8	24,3	2,3	0,1	dic.
0,0	5,1	2,1	175,9	51,7	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 gen.
1,5	0,3	0,3	150,1	62,7	17,2	9,5	59,0	1,4	0,3	feb.
0,8	0,5	0,3	168,5	65,5	21,4	6,1	69,5	5,8	0,3	mar.
3,3	5,1	0,7	138,6	49,1	21,0	9,3	48,5	10,0	0,7	apr.
2,0	0,1	5,3	152,7	46,8	26,1	10,6	57,2	6,7	5,3	mag.
0,1	0,7	0,7	152,6	58,2	30,6	8,1	51,4	3,7	0,7	giu.
0,9	0,8	0,3	125,7	40,9	18,8	6,3	49,1	10,2	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	66,2	31,3	5,0	2,5	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	5,2	5,5	145,8	57,6	19,3	4,5	51,1	7,8	5,5	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,2	5,4	0,5	633,4	412,2	28,6	93,6	86,2	12,3	0,5	2001 ott.
1,1	0,8	5,6	621,7	407,8	34,9	89,6	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	453,9	284,8	50,3	65,8	47,8	4,3	0,8	dic.
0,1	5,1	2,2	651,5	384,4	22,7	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 gen.
1,5	0,4	0,5	550,3	336,4	26,3	77,0	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	593,1	363,2	33,7	69,6	118,6	7,6	0,4	mar.
3,3	5,1	0,9	525,1	308,9	27,6	73,5	102,3	11,8	0,9	apr.
2,0	0,1	5,5	543,7	306,4	35,2	74,1	114,3	8,3	5,5	mag.
0,2	1,0	0,9	489,3	271,5	45,4	61,5	103,9	6,2	0,9	giu.
1,0	0,8	0,4	521,8	305,9	28,8	72,5	101,8	12,4	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	444,0	293,1	13,6	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	5,3	6,0	569,6	347,0	39,2	63,2	104,3	9,9	6,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)
Emissioni nette
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ott.	8,8	9,1	-0,4	3,8	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
nov.	-7,0	-10,3	0,1	-4,1	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
dic.	-45,8	-11,4	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 gen.	31,3	15,7	0,2	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
feb.	-0,8	-6,6	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
mar.	16,8	5,3	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
apr.	-7,6	-2,8	0,2	-4,4	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
mag.	18,8	7,0	-0,8	-2,8	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-3,1	-3,6	0,1	-8,0	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0
lug.	10,2	6,3	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
ago.	8,8	1,0	0,3	0,4	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
set.	11,2	4,2	-0,4	1,2	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
ott.	7,3	6,3	0,2	0,8	-0,3	0,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ott.	32,2	15,3	10,7	-2,4	3,7	5,1	16,0	3,0	6,5	2,0
nov.	29,2	2,0	8,4	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
dic.	37,0	3,2	29,7	5,6	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 gen.	51,3	6,5	5,7	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
feb.	32,8	20,0	4,5	3,2	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
mar.	52,2	23,0	5,6	0,3	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
apr.	41,0	8,3	10,6	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
mag.	51,0	12,5	11,6	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
giu.	35,6	13,8	3,9	3,7	11,7	2,4	18,4	7,1	13,6	-0,6
lug.	10,1	-4,6	6,7	2,2	-3,0	8,9	3,5	0,1	3,6	-0,4
ago.	4,5	-0,6	0,0	-1,7	5,9	0,9	-1,0	-0,6	0,4	0,1
set.	47,9	22,5	8,7	3,2	11,7	1,7	12,9	0,8	4,3	-1,5
ott.	23,4	-4,3	6,1	-1,5	19,4	3,7	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 ott.	41,0	24,4	10,3	1,4	0,2	4,7	4,9	-0,8	0,7	0,5
nov.	22,2	-8,4	8,6	12,8	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
dic.	-8,8	-8,3	29,2	-5,1	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 gen.	82,6	22,2	5,9	10,0	42,2	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
feb.	32,0	13,4	4,7	1,0	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
mar.	69,0	28,4	6,0	-0,7	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
apr.	33,4	5,5	10,8	1,0	11,8	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
mag.	69,9	19,4	10,8	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
giu.	32,5	10,3	4,1	-4,3	20,0	2,5	31,3	10,1	22,2	0,4
lug.	20,3	1,7	7,0	6,2	-3,9	9,2	-6,6	-2,9	-1,6	-2,0
ago.	13,3	0,4	0,3	-1,3	13,0	0,8	-0,5	-0,8	1,5	-0,1
set.	59,1	26,7	8,4	4,4	18,6	1,0	36,9	9,4	17,9	-0,1
ott.	30,7	2,0	6,3	-0,7	19,1	4,0	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,2	0,1	-2,3	5,3	-6,1	2,3	-3,5	-0,5	0,1	2001 ott.
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,1	3,2	-4,7	7,1	0,4	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	-38,9	-11,2	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	dic.
0,0	-0,1	-1,1	18,5	10,7	-5,2	3,3	11,5	-0,7	-1,1	2002 gen.
0,0	-0,2	0,2	0,8	-5,6	0,3	-1,7	7,8	-0,2	0,2	feb.
0,0	0,0	0,0	33,2	11,8	7,6	1,7	12,4	-0,3	0,0	mar.
-0,1	0,0	0,1	-26,0	-10,9	-7,5	-7,0	-0,3	-0,3	0,1	apr.
0,0	0,0	-0,1	19,1	7,1	-0,3	-3,1	15,5	0,0	-0,1	mag.
0,0	0,3	0,1	9,7	-0,6	8,7	-7,0	8,3	0,3	0,1	giu.
0,0	0,0	-0,2	0,2	3,3	-4,9	2,5	-0,8	0,3	-0,2	lug.
0,0	0,0	-0,1	9,4	0,8	1,5	0,2	7,1	-0,1	-0,1	ago.
0,1	-0,1	0,5	35,2	12,8	13,2	2,6	6,9	-0,8	0,5	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	5,3	-0,6	48,3	18,2	17,2	-0,4	3,5	10,3	-0,6	2001 ott.
-0,4	0,4	2,7	51,9	6,2	19,9	21,2	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	37,8	5,4	29,3	6,7	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	64,1	6,6	9,3	8,9	29,9	7,7	1,5	2002 gen.
0,7	-0,2	-1,9	38,6	23,6	7,2	4,1	6,1	-0,5	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	65,7	25,4	16,3	2,0	18,8	4,5	-1,4	mar.
1,8	5,0	-0,1	56,3	10,9	16,1	6,0	13,9	9,6	-0,1	apr.
0,9	-0,1	4,1	69,1	16,0	18,5	8,1	17,0	5,4	4,1	mag.
-1,9	0,5	-0,3	54,0	21,0	17,5	3,1	9,8	2,9	-0,3	giu.
-0,1	0,7	-0,5	13,6	-4,5	10,3	1,8	-3,1	9,5	-0,5	lug.
0,3	-0,5	-0,7	3,4	-1,2	0,4	-1,6	6,2	0,4	-0,7	ago.
0,7	4,9	3,7	60,8	23,3	13,1	1,7	12,4	6,6	3,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,2	5,1	-0,5	45,9	23,6	11,1	1,9	0,0	9,8	-0,5	2001 ott.
-0,3	0,5	3,1	48,2	-3,9	23,1	16,5	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-1,1	-5,7	33,8	-2,9	-25,9	1,8	-2,2	dic.
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,1	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	39,5	18,0	7,5	2,4	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	98,9	37,2	23,9	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
1,8	5,0	0,0	30,3	0,0	8,6	-1,1	13,5	9,3	0,0	apr.
0,9	-0,1	4,0	88,2	23,1	18,2	5,0	32,5	5,3	4,0	mag.
-1,8	0,7	-0,3	63,8	20,4	26,2	-3,9	18,2	3,2	-0,3	giu.
-0,1	0,7	-0,7	13,7	-1,2	5,4	4,3	-3,9	9,9	-0,7	lug.
0,3	-0,5	-0,8	12,8	-0,4	1,8	-1,4	13,3	0,3	-0,8	ago.
0,8	4,8	4,2	96,0	36,1	26,2	4,3	19,3	5,8	4,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.7

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

1. A breve termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2001 ott.	5,5	106,9	0,0	-15,3	27,8	4,7	44,8
nov.	5,0	106,4	-2,1	-14,9	21,5	8,1	40,9
dic.	4,0	100,0	-2,7	-23,3	12,1	9,4	63,7
2002 gen.	3,7	104,6	-0,6	-27,2	12,2	6,5	22,6
feb.	1,3	104,3	-5,0	-21,7	5,7	7,4	55,3
mar.	1,4	106,8	-4,4	-16,3	4,1	7,5	48,8
apr.	-0,5	106,1	-5,2	-18,0	1,4	4,4	36,1
mag.	2,7	109,3	-0,1	-32,8	-8,3	10,3	27,8
giu.	3,3	108,5	-2,1	-25,1	-15,1	16,5	50,8
lug.	3,8	110,3	0,7	-16,4	-13,9	14,4	-3,1
ago.	4,0	111,1	1,6	2,9	-18,0	15,1	-1,3
set.	6,4	113,2	5,7	0,8	-16,9	16,2	-19,4
ott.	7,3	114,7	6,8	14,9	-18,4	17,9	-0,2

2. A lungo termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2001 ott.	6,6	98,7	7,0	25,2	21,3	2,4	22,1
nov.	6,9	99,4	7,7	27,0	23,2	1,9	21,9
dic.	7,4	100,0	7,9	32,0	23,3	2,2	21,9
2002 gen.	8,2	100,9	7,4	33,6	24,6	3,7	23,7
feb.	7,8	101,4	6,8	32,1	23,5	3,7	21,6
mar.	7,9	102,3	7,7	30,9	15,8	4,0	23,6
apr.	7,9	102,9	7,6	32,5	16,3	3,8	25,4
mag.	8,0	103,8	8,1	33,1	14,5	3,5	29,5
giu.	7,6	104,3	7,8	30,5	13,0	3,1	31,6
lug.	7,1	104,6	6,8	27,4	11,8	3,1	36,6
ago.	6,9	104,7	6,6	26,7	9,0	3,3	34,2
set.	7,4	105,5	7,3	27,4	11,9	3,6	31,1
ott.	7,3	105,9	6,5	26,4	12,3	3,9	29,9

3. Totale

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2001 ott.	6,5	99,5	6,2	24,7	22,7	2,5	22,7
nov.	6,7	100,1	6,6	26,5	22,8	2,4	22,4
dic.	7,1	100,0	6,6	31,3	21,0	2,8	22,9
2002 gen.	7,7	101,2	6,4	32,7	21,9	4,0	23,7
feb.	7,1	101,6	5,4	31,4	19,6	4,0	22,3
mar.	7,2	102,7	6,2	30,3	13,4	4,2	24,2
apr.	7,1	103,2	6,0	31,8	13,3	3,9	25,6
mag.	7,5	104,3	7,1	32,2	9,7	4,0	29,5
giu.	7,1	104,7	6,6	29,7	7,2	4,2	32,0
lug.	6,8	105,1	6,1	26,9	6,4	4,0	35,3
ago.	6,6	105,3	6,0	26,4	3,2	4,3	33,1
set.	7,3	106,2	7,1	27,1	5,6	4,6	29,6
ott.	7,3	106,7	6,5	26,3	5,4	5,0	29,1

Fonte: BCE.

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

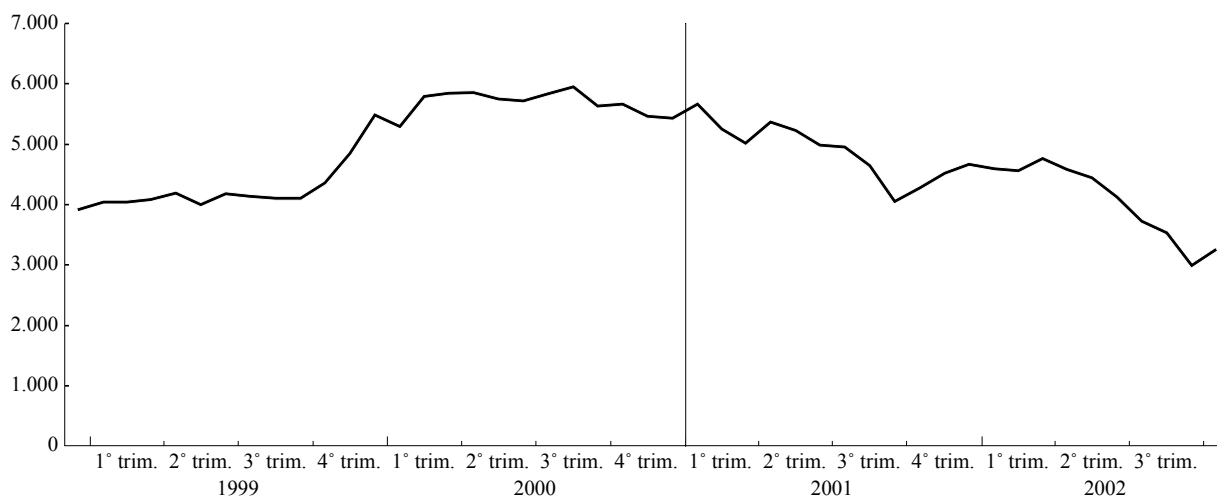
Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
5,4	108,7	-1,1	-15,3	26,9	4,7	49,0	2001 ott.
5,4	107,5	-2,9	-14,9	21,1	8,1	43,3	nov.
3,9	100,0	-3,1	-23,3	10,4	8,5	66,7	dic.
3,5	105,1	-2,1	-27,2	11,2	6,6	23,0	2002 gen.
1,6	105,0	-6,0	-21,7	4,5	8,0	58,5	feb.
1,9	107,7	-4,9	-16,3	2,4	8,1	52,5	mar.
-1,1	106,5	-7,5	-18,0	-0,2	4,7	38,6	apr.
2,2	109,6	-1,6	-32,8	-10,1	10,6	26,0	mag.
2,9	109,1	-3,8	-27,1	-16,4	16,5	51,6	giu.
3,7	110,7	0,2	-18,5	-15,5	14,5	-7,0	lug.
4,3	112,2	2,4	0,5	-19,4	15,0	-7,0	ago.
6,3	114,0	5,4	-1,8	-18,0	16,7	-29,0	set.
6,0	115,2	4,1	12,1	-20,2	18,1	-11,9	ott.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
6,3	99,0	6,2	37,9	17,2	2,4	23,0	2001 ott.
6,3	99,4	6,2	39,8	21,2	1,9	22,8	nov.
6,9	100,0	6,4	45,8	21,9	2,3	22,9	dic.
7,6	100,8	5,6	47,0	23,9	3,8	24,7	2002 gen.
7,3	101,3	5,2	45,2	23,2	3,7	22,5	feb.
7,4	102,1	5,7	43,3	18,7	3,9	24,7	mar.
7,5	102,8	5,8	44,5	19,3	3,8	26,4	apr.
7,5	103,6	6,0	42,9	17,2	3,6	30,5	mag.
7,0	104,1	5,8	39,4	15,8	3,2	32,6	giu.
6,5	104,3	4,7	33,7	15,7	3,1	37,8	lug.
6,3	104,3	4,6	32,5	12,8	3,3	35,2	ago.
6,7	105,1	5,3	33,5	14,3	3,4	32,0	set.
6,6	105,5	4,4	31,0	14,7	3,9	29,7	ott.

Totale		Euro ²⁾					
8	Indice (dic. 01 = 100) 9	IFM (incluso l'Eurosistema) 10	Società finanziarie non monetarie 11	Società non finanziarie 12	Amministrazioni centrali 13	Altre amministrazioni pubbliche 14	
6,2	99,8	5,5	36,9	19,5	2,6	23,7	2001 ott.
6,2	100,1	5,2	38,8	21,2	2,4	23,4	nov.
6,7	100,0	5,4	44,6	19,2	2,8	23,9	dic.
7,2	101,2	4,8	45,6	20,9	4,0	24,7	2002 gen.
6,8	101,6	4,0	44,0	18,6	4,1	23,2	feb.
6,9	102,6	4,6	42,1	14,8	4,3	25,2	mar.
6,7	103,1	4,3	43,2	14,8	3,9	26,7	apr.
7,0	104,1	5,2	41,5	10,6	4,2	30,4	mag.
6,6	104,5	4,8	38,2	8,3	4,2	32,9	giu.
6,2	104,8	4,2	32,9	8,2	4,0	36,5	lug.
6,1	105,0	4,4	32,0	4,9	4,2	34,0	ago.
6,7	105,9	5,3	33,1	6,4	4,5	30,2	set.
6,5	106,3	4,4	30,8	5,9	5,0	28,6	ott.

Tavola 3.8
Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo; valori di mercato)
Consistenze

	Totale 1	IFM 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4
1999 ott.	4.359,2	579,8	559,0	3.220,4
nov.	4.843,7	597,0	581,0	3.665,7
dic.	5.489,2	653,7	642,2	4.193,3
2000 gen.	5.296,6	628,9	582,3	4.085,3
feb.	5.794,1	647,8	600,1	4.546,2
mar.	5.840,8	658,2	649,3	4.533,4
apr.	5.859,6	670,4	654,4	4.534,8
mag.	5.750,6	673,4	647,7	4.429,5
giu.	5.716,0	692,0	645,3	4.378,8
lug.	5.833,2	700,3	695,8	4.437,2
ago.	5.946,7	742,1	699,9	4.504,7
set.	5.638,2	730,3	687,2	4.220,7
ott.	5.665,8	719,0	663,9	4.282,9
nov.	5.464,8	674,5	673,0	4.117,4
dic.	5.429,9	687,0	674,6	4.068,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.666,7	762,2	705,8	4.198,7
feb.	5.247,4	710,1	661,1	3.876,2
mar.	5.019,7	686,3	619,9	3.713,5
apr.	5.363,9	715,3	643,0	4.005,6
mag.	5.233,4	697,9	626,5	3.909,0
giu.	4.983,7	676,5	634,7	3.672,5
lug.	4.959,3	647,0	571,9	3.740,4
ago.	4.649,9	643,2	576,2	3.430,5
set.	4.052,0	535,7	484,9	3.031,5
ott.	4.277,4	551,5	497,3	3.228,7
nov.	4.522,3	587,5	511,5	3.423,2
dic.	4.670,8	617,3	529,4	3.524,1
2002 gen.	4.590,8	623,8	535,6	3.431,4
feb.	4.561,7	622,4	525,9	3.413,4
mar.	4.766,2	665,3	552,7	3.548,2
apr.	4.585,8	678,0	533,5	3.374,2
mag.	4.447,2	666,3	500,0	3.280,9
giu.	4.126,8	614,8	476,9	3.035,1
lug.	3.720,5	515,6	406,2	2.798,7
ago.	3.530,7	521,6	382,5	2.626,6
set.	2.989,6	412,6	284,7	2.292,3
ott.	3.262,4	446,8	332,7	2.482,8

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


Fonte: BCE.



4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,1	2,5	110,4	2,5	-	-	-	-
2001 4° trim.	109,5	2,1	108,6	1,7	111,2	2,8	109,6	0,3	108,6	111,6
2002 1° trim.	110,4	2,6	109,1	2,2	112,6	3,1	110,4	0,7	109,3	112,6
2° trim.	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,8	113,6
3° trim.	111,5	2,0	109,6	1,3	114,8	3,3	111,6	0,4	110,1	114,4
2002 gen.	110,1	2,7	108,9	2,4	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,3
feb.	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,3	0,1	109,1	112,6
mar.	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
apr.	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	109,9	113,1
mag.	111,5	2,0	110,4	1,3	113,6	3,3	111,2	0,2	109,9	113,7
giu.	111,5	1,8	110,2	1,0	113,9	3,2	111,2	0,0	109,7	113,9
lug.	111,3	1,9	109,4	1,2	114,8	3,2	111,3	0,1	109,8	114,1
ago.	111,4	2,1	109,4	1,4	115,0	3,3	111,6	0,2	110,0	114,4
set.	111,7	2,1	110,1	1,4	114,7	3,3	111,9	0,3	110,4	114,7
ott.	112,0	2,3	110,6	1,7	114,7	3,2	112,1	0,2	110,5	115,0
nov.	111,9	2,2	110,5	1,8	114,6	3,1	112,0	0,0	110,4	115,1
dic. ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	4,5	2,8	7,0	1,5	1,1	2,7	1,9	3,5	-2,8	3,3	2,6
2001 4° trim.	4,7	3,5	6,7	0,2	1,6	-4,1	2,0	3,8	-1,8	3,6	2,9
2002 1° trim.	4,9	3,5	7,0	0,9	1,8	-2,1	2,3	3,6	-1,2	4,0	3,2
2° trim.	2,8	3,1	2,4	0,7	1,7	-2,4	2,4	3,4	-0,8	4,2	3,3
3° trim.	2,2	2,9	1,3	0,9	1,4	-0,9	2,5	3,6	-0,7	4,3	3,4
2002 gen.	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,9	2,2	3,6	-1,2	3,9	3,1
feb.	4,8	3,3	7,1	0,7	1,9	-2,9	2,2	3,5	-1,2	4,0	3,2
mar.	4,2	3,3	5,5	1,0	1,8	-1,6	2,3	3,7	-1,0	4,2	3,2
apr.	3,6	3,2	4,1	1,2	1,8	-0,5	2,5	3,2	-0,9	3,8	3,3
mag.	2,7	3,1	2,1	0,6	1,7	-2,9	2,4	3,5	-0,7	4,4	3,4
giu.	2,3	3,1	1,1	0,3	1,6	-3,6	2,4	3,5	-0,8	4,3	3,3
lug.	2,1	2,9	0,9	0,7	1,5	-1,7	2,5	3,5	-0,8	4,2	3,4
ago.	2,3	2,9	1,3	0,9	1,4	-0,5	2,5	3,9	-0,7	4,3	3,5
set.	2,3	2,8	1,7	1,0	1,4	-0,4	2,4	3,4	-0,6	4,3	3,4
ott.	2,2	2,6	1,6	1,5	1,3	2,3	2,5	3,2	-0,5	4,2	3,3
nov.	2,3	2,5	1,9	1,5	1,3	2,1	2,5	3,3	-0,7	4,0	3,5
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2002.

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

3) Incluse le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	8	9	10	11	12	13	14
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	108,2	2,2	1,8	1,2	1,0	2,9	2,1	3,1	2,8	2,2	1,3	-8,8	-7,6	27,8
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,2	-1,7	26,5
2001 4° tr.	107,3	-0,8	0,7	-1,2	1,0	2,2	1,9	2,4	-7,6	1,3	-1,2	-28,8	-15,6	22,4
2002 1° tr.	107,5	-0,8	0,3	-1,6	1,2	1,5	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,5	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	0,9	1,5	1,0	-4,8	1,7	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	108,2	-0,1	0,7	0,1	0,9	0,9	1,3	1,1	-2,7	.	0,3	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	14,0	4,4	26,5
2001 dic.	107,0	-0,8	0,5	-1,4	1,1	1,9	1,9	2,2	-6,8	-	-1,2	-20,6	-12,3	21,5
2002 gen.	107,3	-0,7	0,4	-1,6	1,2	1,9	1,9	2,1	-5,1	-	-0,5	-14,4	-6,5	22,6
feb.	107,4	-0,9	0,2	-1,8	1,2	1,4	1,7	1,6	-5,4	-	-0,8	-15,2	-4,0	23,5
mar.	107,8	-0,7	0,2	-1,5	1,2	1,1	1,7	1,2	-3,7	-	-0,3	-1,6	-0,3	27,9
apr.	108,1	-0,6	0,3	-1,1	1,0	1,0	1,6	1,1	-3,8	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3
mag.	108,0	-0,8	0,3	-0,9	1,1	0,8	1,5	0,9	-4,9	-	-0,4	-9,5	-6,8	28,1
giu.	107,9	-0,9	0,4	-0,6	1,0	0,7	1,4	0,8	-5,6	-	-0,5	-14,9	-8,4	25,8
lug.	108,0	-0,3	0,6	0,0	0,9	0,9	1,2	1,1	-3,6	-	0,1	-10,2	-7,6	25,9
ago.	108,1	-0,1	0,7	0,2	0,9	0,8	1,3	1,0	-2,6	-	0,4	-4,3	-1,3	27,0
set.	108,5	0,1	0,8	0,3	0,9	1,0	1,4	1,2	-2,0	-	0,5	2,4	4,7	28,9
ott.	108,6	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0	1,2	1,3	1,9	-	1,2	14,3	7,8	27,9
nov.	108,3	1,1	1,0	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1	2,4	-	1,3	10,5	3,4	24,2
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	17,2	2,1	27,1

2. Deflatori del PIL⁵⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,2	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,2
2000	107,9	1,3	2,5	2,2	2,6	2,5	4,6	8,2
2000 4° trim.	108,6	1,6	2,8	2,5	2,7	2,9	4,9	8,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,2	2,4	2,3	1,9	1,5	0,8
2001 1° trim.	109,9	2,2	2,5	2,5	2,5	2,3	3,1	3,8
2° trim.	110,6	2,5	2,5	2,8	2,5	2,0	2,4	2,5
3° trim.	111,0	2,2	2,0	2,4	2,1	2,1	0,7	0,0
4° trim.	111,9	2,8	1,7	2,0	2,0	1,5	0,0	-2,9
2002 1° trim.	112,5	2,4	2,0	2,3	1,6	1,7	0,0	-1,3
2° trim.	112,9	2,1	1,7	1,8	1,4	1,9	-0,4	-1,7
3° trim.	113,6	2,4	1,7	1,8	1,5	1,8	0,4	-1,7

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Data-stream) e delle colonne da 15 a 22 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

1) Prezzi in ECU fino a dicembre 1998; prezzi in euro da gennaio 1999.

2) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino a dicembre 1998; prezzo in euro da gennaio 1999.

3) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

4) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.

5) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ³⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.648,7	5.500,4	3.201,0	1.150,7	1.138,5	10,2	148,3	1.827,3	1.678,9
1998	5.883,2	5.743,4	3.332,0	1.176,4	1.202,5	32,6	139,8	1.949,2	1.809,5
1999	6.151,1	6.049,7	3.507,4	1.230,4	1.292,4	19,6	101,5	2.052,4	1.950,9
2000	6.448,5	6.379,3	3.674,2	1.286,5	1.388,2	30,5	69,2	2.416,6	2.347,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.824,4	6.711,3	3.920,2	1.361,0	1.433,4	-3,3	113,1	2.550,3	2.437,2
2001 2° trim.	1.702,1	1.681,5	980,0	339,0	358,9	3,7	20,6	639,4	618,7
3° trim.	1.710,7	1.681,7	984,9	341,5	358,5	-3,1	29,0	635,0	605,9
4° trim.	1.721,1	1.681,4	988,7	344,8	356,2	-8,3	39,7	630,8	591,1
2002 1° trim.	1.737,5	1.695,8	994,9	348,5	354,9	-2,6	41,7	629,1	587,3
2° trim.	1.749,4	1.706,1	1.001,4	352,3	352,3	0,1	43,3	640,0	596,7
3° trim.	1.766,1	1.713,1	1.010,3	354,6	354,6	-6,3	52,9	655,4	602,5

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ³⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,1	5.354,3	3.093,3	1.126,1	1.132,1	2,8	154,8	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,5	5.545,1	3.187,9	1.142,2	1.189,8	25,1	122,4	1.939,2	1.816,9
1999	5.826,4	5.737,5	3.300,3	1.164,8	1.260,7	11,7	88,9	2.040,5	1.951,6
2000	6.027,9	5.902,2	3.382,7	1.186,9	1.320,8	11,8	125,8	2.297,0	2.171,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.221,5	6.071,0	3.521,3	1.225,2	1.336,4	-11,9	150,5	2.387,6	2.237,1
2001 2° trim.	1.554,9	1.521,6	880,8	305,6	335,5	-0,2	33,3	596,7	563,5
3° trim.	1.557,7	1.517,5	881,9	306,9	333,0	-4,3	40,3	596,2	556,0
4° trim.	1.553,9	1.513,5	882,6	308,4	330,4	-7,9	40,4	589,8	549,4
2002 1° trim.	1.560,3	1.514,6	881,7	311,0	327,2	-5,2	45,8	590,0	544,2
2° trim.	1.565,6	1.518,4	884,0	313,1	323,3	-2,0	47,2	600,0	552,8
3° trim.	1.570,7	1.520,2	888,4	313,9	323,5	-5,6	50,6	613,0	562,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1997	2,3	1,7	1,6	1,3	2,4	-	-	10,4	9,0
1998	2,9	3,6	3,1	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	2,0	6,0	-	-	5,2	7,4
2000	3,5	2,9	2,5	1,9	4,8	-	-	12,6	11,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,4	0,9	1,8	1,9	-0,7	-	-	2,7	1,4
2001 2° trim.	1,5	1,3	1,8	2,0	-0,2	-	-	4,3	3,8
3° trim.	1,3	0,7	1,8	2,2	-1,6	-	-	1,4	-0,3
4° trim.	0,5	-0,2	1,7	1,6	-2,5	-	-	-2,6	-4,4
2002 1° trim.	0,3	-0,3	0,6	2,2	-3,1	-	-	-2,5	-4,2
2° trim.	0,7	-0,2	0,4	2,5	-3,6	-	-	0,5	-1,9
3° trim.	0,8	0,2	0,7	2,3	-2,9	-	-	2,8	1,2

Fonte: Eurostat.

- 1) Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi correnti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.
- 2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

Valore aggiunto per branca di attività

3. A prezzi correnti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.270,4	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.382,4	1.143,8	203,7	582,1
1998	5.469,8	138,9	1.275,9	294,8	1.139,6	1.441,8	1.178,9	202,1	615,5
1999	5.690,4	136,0	1.293,6	310,3	1.191,6	1.529,3	1.229,6	202,4	663,1
2000	5.972,3	136,7	1.348,4	325,9	1.261,1	1.621,3	1.278,9	211,9	688,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.337,9	151,5	1.410,0	346,7	1.355,8	1.721,4	1.352,4	230,7	717,3
2001 2° trim.	1.579,6	37,4	352,8	86,1	338,1	428,9	336,3	57,4	179,9
3° trim.	1.589,6	38,6	353,2	86,9	340,5	431,0	339,3	58,3	179,4
4° trim.	1.600,2	38,3	348,9	88,1	342,6	438,6	343,6	58,7	179,6
2002 1° trim.	1.611,4	38,9	350,4	89,2	345,5	439,8	347,7	57,6	183,7
2° trim.	1.623,7	38,0	353,3	88,8	347,3	444,7	351,5	57,5	183,2
3° trim.	1.637,3	38,7	356,4	89,2	350,0	447,3	355,7	58,5	187,3

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,8	140,2	1.217,6	290,1	1.071,3	1.339,1	1.109,4	214,6	555,9
1998	5.319,0	142,5	1.256,7	291,3	1.114,1	1.388,3	1.126,0	222,3	570,8
1999	5.461,5	146,1	1.269,1	298,7	1.163,9	1.441,1	1.142,7	231,0	595,8
2000	5.663,2	145,3	1.320,6	305,1	1.219,2	1.507,4	1.165,5	245,5	610,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.860,8	151,6	1.349,0	310,1	1.281,5	1.570,9	1.197,8	263,0	623,7
2001 2° trim.	1.463,8	37,6	337,4	77,4	320,3	392,2	298,9	65,6	156,7
3° trim.	1.468,3	38,3	337,5	77,5	321,0	394,3	299,7	66,0	155,5
4° trim.	1.465,3	38,1	332,2	77,6	321,1	395,1	301,2	66,7	155,4
2002 1° trim.	1.470,7	38,1	334,7	77,1	322,1	395,9	302,9	66,2	155,8
2° trim.	1.476,6	38,0	336,3	76,2	323,5	397,9	304,6	66,1	155,1
3° trim.	1.480,8	38,4	338,1	76,0	324,4	398,4	305,7	67,2	157,1
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,8	2,4
1998	2,9	1,6	3,2	0,4	4,0	3,7	1,5	3,6	2,7
1999	2,7	2,5	1,0	2,5	4,5	3,8	1,5	3,9	4,4
2000	3,7	-0,5	4,1	2,2	4,8	4,6	2,0	6,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,7	-1,2	1,0	-0,6	2,6	2,8	1,3	5,7	0,2
2001 2° trim.	1,9	-1,8	1,4	-0,8	3,0	3,0	1,0	5,9	0,1
3° trim.	1,6	-1,1	0,8	-0,7	2,5	2,7	1,3	5,2	0,1
4° trim.	0,7	-0,6	-1,7	-0,5	1,3	2,2	1,4	4,9	-0,1
2002 1° trim.	0,5	1,1	-2,1	-0,7	1,0	1,7	1,6	2,2	-0,3
2° trim.	0,9	1,1	-0,3	-1,6	1,0	1,5	1,9	0,9	-1,0
3° trim.	0,9	0,2	0,2	-1,9	1,1	1,0	2,0	1,8	1,0

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2
Altri indicatori congiunturali ¹⁾
1. Produzione industriale
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale		Industria escluse le costruzioni ²⁾								Costruzioni	Industria manifatturiera
	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici			
	Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
						Totale	Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,1	111,3	1,9	2,0	1,9	2,5	1,5	1,4	1,6	0,9	4,1	1,9
2000	5,0	117,5	5,5	6,0	5,9	9,4	2,2	6,4	1,4	1,8	2,0	5,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	0,2	118,1	0,4	0,2	-0,8	1,3	0,4	-2,5	1,0	1,2	0,0	0,2
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 4° trim.	-2,9	116,1	-3,6	-4,7	-6,0	-4,8	-2,6	-7,4	-1,7	3,5	1,5	-4,6
2002 1° trim.	-2,4	116,6	-2,7	-3,2	-2,1	-6,5	-1,3	-6,7	-0,1	1,5	1,3	-3,5
2° trim.	-1,1	117,4	-0,6	-0,9	0,3	-2,6	-1,0	-5,9	0,1	2,4	-1,8	-0,9
3° trim.	-1,0	117,4	-0,6	-0,8	0,7	-2,0	-1,9	-4,3	-1,4	0,8	-2,3	-0,6
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 feb.	-2,6	116,5	-3,0	-3,6	-2,5	-7,1	-1,2	-6,2	-0,1	1,5	0,4	-3,9
mar.	-2,0	116,9	-2,2	-2,4	-0,4	-6,1	-1,6	-7,2	-0,4	0,6	2,2	-3,1
apr.	-0,6	117,3	-0,7	-0,8	0,4	-2,2	-1,5	-5,8	-0,4	1,7	0,5	-0,5
mag.	-1,8	117,0	-0,9	-1,2	0,6	-4,3	-0,5	-6,8	0,8	2,1	-3,2	-1,5
giu.	-0,9	117,8	-0,3	-0,7	0,0	-1,5	-1,1	-5,0	-0,2	3,3	-2,5	-0,7
lug.	-0,6	117,2	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-1,8	-2,2	-1,6	1,5	-1,4	0,0
ago.	-1,5	117,5	-1,2	-1,4	0,0	-2,5	-2,6	-9,2	-1,6	0,0	-1,6	-1,6
set.	-1,1	117,5	-0,4	-0,7	1,3	-2,7	-1,5	-3,0	-1,2	0,9	-3,8	-0,4
ott.	-0,8	117,6	0,7	0,1	1,1	-0,7	-0,1	-2,4	0,0	4,0	-6,4	0,3
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	13	14		15	16					17	18
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,0	2,6	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	2,0	4,5	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,3	4,0	111,4	1,5	1,3	1,5	1,3	0,0	968	-0,8	
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	927	-4,3
2001 4° trim.	122,3	3,3	111,6	1,1	1,1	1,1	0,5	-0,5	956	2,1	
2002 1° trim.	122,8	2,8	112,0	0,8	1,4	0,3	0,5	-2,1	913	-4,1	
2° trim.	123,0	1,3	111,6	0,0	0,3	0,2	-1,0	-2,4	913	-7,9	
3° trim.	123,8	1,5	112,3	0,7	1,0	0,8	-0,5	-1,1	920	-4,7	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	960	0,6
2002 feb.	122,4	3,1	111,8	1,2	1,5	0,6	0,4	-1,3	920	-3,2	
mar.	123,7	3,1	112,4	1,3	2,3	0,4	2,1	-3,0	893	-6,2	
apr.	122,6	2,0	111,4	0,3	0,6	0,5	0,6	-2,7	895	-7,9	
mag.	123,7	1,7	112,0	0,6	1,3	0,3	-2,5	-1,6	915	-6,8	
giu.	122,8	0,2	111,3	-0,8	-0,8	-0,3	-1,1	-3,0	930	-9,2	
lug.	123,5	1,8	112,1	1,0	1,1	1,3	1,9	0,2	901	-6,6	
ago.	124,8	1,9	112,9	0,9	1,5	0,6	-0,5	-2,1	927	-4,5	
set.	123,2	0,9	111,9	0,1	0,5	0,7	-2,9	-1,2	933	-2,4	
ott.	124,3	2,7	112,6	1,6	1,8	1,6	3,2	-2,3	934	-3,2	
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	950	-1,5
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	996	7,7

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 21 e 22 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Dati corretti per tener conto del numero dei giorni lavorativi.

2) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

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

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese

1. Indice del clima economico, indagini congiunturali sull'industria manifatturiera e sulle famiglie

(saldi percentuali destagionalizzati, ove non diversamente indicato)

	Indice del clima economico ¹⁾²⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione							Totale ^{4)}	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-3	3	-4	11	1
2000	103,7	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	100,8	-8	-14	13	1	83,6	-5	2	-10	14	2
2002	98,9	-12	-25	12	3	81,2	-11	-1	-12	26	-3
2001 4° tr.	98,7	-18	-27	17	-9	82,2	-12	0	-18	30	2
2002 1° tr.	99,0	-14	-26	14	-1	81,1	-10	0	-12	28	0
2° tr.	99,3	-11	-25	12	4	81,2	-8	-1	-9	22	-3
3° tr.	98,9	-12	-27	11	4	81,0	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	98,6	-10	-23	11	3	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2001 dic.	98,7	-17	-28	16	-8	-	-11	0	-16	30	1
2002 gen.	98,9	-15	-28	14	-2	-	-11	0	-14	29	1
feb.	98,9	-14	-26	14	-3	-	-10	0	-11	28	0
mar.	99,2	-12	-25	13	3	-	-9	0	-10	26	0
apr.	99,1	-11	-26	12	4	-	-9	-1	-10	23	-3
mag.	99,5	-10	-23	11	4	-	-8	-1	-8	22	-2
giu.	99,3	-11	-25	12	4	-	-8	0	-8	22	-3
lug.	99,0	-11	-26	11	4	-	-10	-1	-10	26	-4
ago.	98,7	-12	-30	10	4	-	-11	-1	-12	27	-4
set.	99,0	-12	-26	12	3	-	-9	-1	-10	24	-2
ott.	98,8	-11	-25	10	3	-	-12	-2	-12	27	-7
nov.	98,4	-11	-23	12	2	-	-14	-4	-15	30	-7
dic.	98,5	-9	-22	10	4	-	-16	-4	-19	33	-9

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

(saldi percentuali destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi ¹⁾			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	27	25	26	31
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	36	23	33
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-20	-28	-12	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2001 4° tr.	-15	-20	-8	-11	-14	16	-3	-5	-5	-8	-2
2002 1° tr.	-16	-23	-9	-16	-22	20	-6	3	3	-14	21
2° tr.	-18	-24	-10	-18	-24	20	-9	5	1	1	14
3° tr.	-23	-32	-14	-17	-23	15	-11	-1	-5	-8	11
4° tr.	-24	-31	-16	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2001 dic.	-15	-22	-7	-12	-15	18	-3	-6	-5	-11	-1
2002 gen.	-17	-25	-9	-13	-17	16	-6	1	0	-15	17
feb.	-15	-22	-8	-18	-28	20	-5	2	1	-15	20
mar.	-17	-23	-10	-17	-22	23	-7	7	7	-11	26
apr.	-18	-24	-11	-17	-25	21	-6	7	3	1	18
mag.	-17	-24	-9	-18	-24	21	-8	6	3	1	14
giu.	-18	-25	-11	-18	-23	18	-12	3	-3	1	10
lug.	-21	-31	-10	-17	-23	17	-11	0	-4	-7	10
ago.	-25	-34	-16	-16	-22	14	-12	-2	-4	-12	11
set.	-23	-30	-15	-17	-25	15	-11	0	-6	-5	12
ott.	-23	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
nov.	-25	-32	-18	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
dic.	-23	-30	-15	-16	-24	17	-7	-5	-13	-5	2

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

1) I dati si riferiscono agli Euro 12 in tutti i periodi.

2) L'indice del clima economico è composto dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali, delle famiglie, delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio; al clima di fiducia delle imprese industriali viene attribuito un peso pari al 40 per cento, agli altri pari al 20 per cento.

3) I dati sulla capacità utilizzata sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati annuali sono medie delle quattro indagini trimestrali.

4) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) subiscono una inversione di segno nel calcolo di tali indicatori.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Milioni		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	119,902	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	122,017	1,8	1,9	0,8	1,0	2,4	13,268	10,2	8,9	20,0
1999	124,230	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,256	9,3	8,2	18,0
2000	126,917	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,107	8,4	7,3	16,2
2000 3° trim.	127,296	2,2	2,5	0,7	0,9	3,0	10,975	8,3	7,2	16,1
4° trim.	127,964	2,3	2,4	1,6	1,1	2,9	10,741	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	132,640	1,4	1,6	0,2	0,3	1,9	11,043	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	132,228	2,0	2,2	1,0	1,2	2,5	11,052	8,0	7,0	15,7
2° trim.	132,527	1,5	1,7	0,5	0,7	2,0	10,983	8,0	7,0	15,6
3° trim.	132,784	1,2	1,4	-0,1	0,0	1,8	11,013	8,0	7,0	15,6
4° trim.	133,019	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,124	8,0	7,0	15,7
2002 1° trim.	133,189	0,7	1,0	-0,7	-1,1	1,6	11,276	8,1	7,1	15,8
2° trim.	133,255	0,5	0,8	-0,8	-1,1	1,4	11,433	8,2	7,2	16,1
3° trim.	133,156	0,3	0,6	-1,2	-1,2	1,1	11,567	8,3	7,3	16,1
2001 nov.	-	-	-	-	-	-	11,119	8,0	7,0	15,7
dic.	-	-	-	-	-	-	11,160	8,1	7,0	15,8
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,220	8,1	7,1	15,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,281	8,1	7,1	15,8
mar.	-	-	-	-	-	-	11,326	8,2	7,1	15,9
apr.	-	-	-	-	-	-	11,348	8,2	7,1	15,9
mag.	-	-	-	-	-	-	11,437	8,2	7,2	16,0
giu.	-	-	-	-	-	-	11,516	8,3	7,2	16,2
lug.	-	-	-	-	-	-	11,543	8,3	7,3	16,1
ago.	-	-	-	-	-	-	11,568	8,3	7,3	16,1
set.	-	-	-	-	-	-	11,589	8,3	7,3	16,1
ott.	-	-	-	-	-	-	11,645	8,4	7,4	16,1
nov.	-	-	-	-	-	-	11,708	8,4	7,4	16,2

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera	
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Per componente		Per settore (non esaustivo)			
					Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro e altri costi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1997	0,4	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,2	1,1	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,3	
1999	1,0	2,0	1,0	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,5	
2000	1,2	2,5	1,3	3,3	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 4° trim.	2,0	2,5	0,4	3,0	3,2	2,1	2,8	2,9	2,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	2,6	2,7	0,1	3,4	3,6	2,6	3,2	3,2	3,1	
2001 1° trim.	2,1	2,5	0,4	3,4	3,7	2,2	3,1	3,3	3,4	
2° trim.	2,7	2,8	0,0	3,0	3,2	2,3	3,1	2,2	3,1	
3° trim.	2,5	2,6	0,2	3,7	3,9	3,1	3,6	3,7	3,3	
4° trim.	3,2	2,8	-0,4	3,4	3,5	2,9	3,0	3,6	2,8	
2002 1° trim.	3,1	2,7	-0,4	4,0	4,2	3,6	3,7	4,2	2,5	
2° trim.	2,4	2,5	0,1	3,6	3,6	3,6	3,0	3,9	3,0	
3° trim.	2,3	2,8	0,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,8	3,2	

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6, da 11 a 13 e colonna 18), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 17), elaborazioni della BCE basate su dati nazionali (colonna 19).

- 1) I dati relativi all'occupazione sono basati sul SEC 95. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.
- 3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

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

Tavola 6.1

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

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 3° trim.	4.677,4	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,0	237,6
4° trim.	4.825,9	323,4	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,5	215,3
1999 1° trim.	4.676,1	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,3	243,9
2° trim.	4.702,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.713,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.859,9	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,0	229,7
2000 1° trim.	4.837,9	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,0	260,5
2° trim.	4.894,9	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,0	247,1
3° trim.	4.915,1	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,6	253,9
4° trim.	5.030,3	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	155,9	230,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.140,9	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	160,1	259,6
2° trim.	5.238,8	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	161,0	268,8
3° trim.	5.226,7	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	160,2	265,6
4° trim.	5.362,7	239,7	4.816,4	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	167,6	297,7
2002 1° trim.	5.364,9	254,3	4.775,4	1.637,6	1.605,0	1.413,0	119,8	157,5	177,8	300,6
2° trim.	5.449,1	285,8	4.828,0	1.703,9	1.593,9	1.412,5	117,6	155,0	180,3	277,2
3° trim.	.	306,7	4.825,9	1.699,2	1.585,6	1.423,2	117,8	148,4	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1998 3° trim.	1.546,6	156,7	1.389,9	3.366,3	1.929,8	1.436,5	187,9	2.520,6	2.248,9	271,7
4° trim.	1.539,8	155,7	1.384,1	3.825,5	2.307,8	1.517,7	172,7	2.622,8	2.351,0	271,8
1999 1° trim.	1.587,2	136,5	1.450,7	4.129,3	2.502,4	1.626,9	194,8	2.679,5	2.401,8	277,6
2° trim.	1.505,0	126,7	1.378,2	4.251,7	2.525,3	1.726,4	211,6	2.750,1	2.468,2	282,0
3° trim.	1.514,0	114,2	1.399,8	4.185,1	2.451,2	1.733,9	210,8	2.793,9	2.507,3	286,6
4° trim.	1.593,1	166,7	1.426,5	4.924,7	3.094,1	1.830,6	203,9	2.937,1	2.648,6	288,5
2000 1° trim.	1.598,5	186,9	1.411,6	5.053,4	3.124,6	1.928,7	215,9	3.054,1	2.759,4	294,7
2° trim.	1.636,2	191,8	1.444,4	4.971,4	3.069,3	1.902,2	206,4	3.100,9	2.802,2	298,6
3° trim.	1.712,7	210,5	1.502,2	5.047,1	3.130,2	1.916,8	204,7	3.155,8	2.853,2	302,7
4° trim.	1.800,7	228,3	1.572,5	5.094,7	3.226,0	1.868,7	200,4	3.186,6	2.884,9	301,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.928,4	315,8	1.612,6	4.778,3	2.945,9	1.832,4	225,3	3.236,8	2.929,4	307,4
2° trim.	1.914,0	268,8	1.645,3	4.750,9	2.895,3	1.855,5	232,2	3.295,9	2.986,2	309,6
3° trim.	1.942,0	264,0	1.678,0	4.243,9	2.509,0	1.735,0	252,8	3.271,3	2.957,9	313,4
4° trim.	1.954,6	252,4	1.702,1	4.607,2	2.783,4	1.823,8	260,0	3.366,3	3.048,7	317,6
2002 1° trim.	2.014,8	294,0	1.720,8	4.699,2	2.838,2	1.861,0	290,3	3.450,6	3.124,0	326,7
2° trim.	2.044,3	256,2	1.788,1	4.286,7	2.522,6	1.764,1	293,3	3.442,4	3.112,3	330,1
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	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	
1998 3° trim.	6.081,8	5.524,1	903,5	33,3	870,2	2.528,7	866,2	1.662,5	2.649,6	233,8	2.415,9	147,4
4° trim.	6.227,5	5.663,5	911,2	36,0	875,1	2.600,7	902,9	1.697,8	2.715,6	240,8	2.474,8	151,3
1999 1° trim.	6.259,4	5.682,7	902,1	36,3	865,8	2.595,9	921,3	1.674,6	2.761,3	251,8	2.509,6	156,8
2° trim.	6.423,4	5.817,5	899,5	39,0	860,6	2.688,1	964,2	1.724,0	2.835,7	255,6	2.580,1	183,3
3° trim.	6.491,4	5.886,6	884,7	37,9	846,8	2.703,0	943,7	1.759,3	2.903,6	255,4	2.648,3	191,4
4° trim.	6.665,1	6.039,5	900,1	42,1	858,0	2.795,4	979,8	1.815,6	2.969,5	264,1	2.705,4	201,4
2000 1° trim.	6.809,9	6.156,4	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.038,0	1.856,2	3.025,2	265,6	2.759,7	221,1
2° trim.	6.958,8	6.262,2	886,0	42,0	844,0	2.994,4	1.090,7	1.903,7	3.078,3	274,4	2.804,0	219,7
3° trim.	7.103,4	6.379,6	866,2	39,9	826,3	3.102,3	1.152,4	1.949,9	3.134,9	275,9	2.859,0	252,3
4° trim.	7.265,6	6.500,5	881,4	42,0	839,4	3.199,5	1.167,3	2.032,2	3.184,6	281,0	2.903,6	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.452,3	6.671,7	895,8	41,8	854,0	3.320,7	1.243,9	2.076,8	3.235,8	279,3	2.956,5	257,3
2° trim.	7.557,6	6.762,2	879,8	42,1	837,6	3.392,5	1.266,5	2.126,1	3.285,3	285,3	3.000,1	279,2
3° trim.	7.629,5	6.805,2	873,3	45,1	828,2	3.433,1	1.244,6	2.188,5	3.323,2	280,7	3.042,4	249,7
4° trim.	7.741,2	6.897,5	897,2	50,6	846,6	3.471,5	1.226,3	2.245,2	3.372,6	282,9	3.089,6	268,6
2002 1° trim.	7.815,7	6.960,9	901,5	53,3	848,2	3.508,4	1.224,4	2.283,9	3.405,8	278,3	3.127,5	285,5
2° trim.	7.900,7	7.020,7	874,3	53,5	820,8	3.555,8	1.211,0	2.344,7	3.470,6	285,5	3.185,1	251,8
3° trim.	.	7.058,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1998 3° trim.	3.925,8	3.592,3	498,6	3.093,7	333,5	55,3	278,2	2.446,1	133,8	215,3
4° trim.	3.928,3	3.593,2	468,2	3.125,0	335,1	55,0	280,1	2.815,2	140,3	217,2
1999 1° trim.	3.972,4	3.636,1	466,9	3.169,2	336,3	65,7	270,6	2.964,9	146,9	219,6
2° trim.	3.955,4	3.613,2	459,3	3.153,9	342,2	66,4	275,8	3.087,2	136,6	221,9
3° trim.	3.934,3	3.578,9	449,6	3.129,2	355,4	74,8	280,6	3.012,8	137,6	224,2
4° trim.	3.897,2	3.529,8	421,1	3.108,7	367,3	78,2	289,1	4.193,3	149,8	226,5
2000 1° trim.	3.954,1	3.584,9	425,3	3.159,6	369,2	78,7	290,5	4.533,4	147,6	228,4
2° trim.	3.986,3	3.605,6	425,8	3.179,8	380,6	88,7	291,9	4.378,8	147,6	230,2
3° trim.	4.022,5	3.621,4	421,8	3.199,6	401,1	95,6	305,5	4.220,7	147,2	232,1
4° trim.	4.067,5	3.648,9	400,8	3.248,1	418,6	100,6	318,0	4.068,3	153,7	233,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.247,9	3.790,6	429,3	3.361,3	457,3	111,5	345,8	3.713,5	154,7	236,1
2° trim.	4.294,5	3.812,9	440,7	3.372,2	481,7	122,2	359,4	3.672,5	155,2	238,3
3° trim.	4.377,9	3.879,6	449,9	3.429,7	498,3	135,9	362,4	3.031,5	155,4	240,5
4° trim.	4.391,7	3.874,5	434,3	3.440,2	517,2	134,8	382,3	3.524,1	165,5	240,0
2002 1° trim.	4.451,5	3.928,4	446,8	3.481,6	523,1	141,0	382,1	3.548,2	174,8	242,4
2° trim.	4.541,0	4.024,9	481,8	3.543,1	516,2	125,5	390,7	3.035,1	176,1	244,8
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2.292,3	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ¹⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ⁵⁾
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 3° trim.	-14,0	-3,7	-18,5	-17,7	2,7	-0,2	-3,3	9,0	-0,7	2,8
4° trim.	148,5	11,6	137,0	98,1	13,0	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,5
1999 1° trim.	-40,3	-5,2	-37,7	-19,4	-15,7	10,1	-12,7	-4,2	6,8	23,4
2° trim.	22,0	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,3
3° trim.	12,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,8
4° trim.	138,7	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,2
2000 1° trim.	-28,9	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,1
2° trim.	52,6	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8
3° trim.	6,4	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	-0,5	-1,7
4° trim.	128,4	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	6,3	-16,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-17,3	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	4,2	13,6
2° trim.	94,6	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	0,9	4,8
3° trim.	6,4	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,8	3,4
4° trim.	138,3	-69,9	209,7	142,4	10,3	62,5	-5,4	-8,8	7,4	12,2
2002 1° trim.	4,5	14,6	-39,3	-53,3	-3,9	14,9	3,0	19,0	10,2	2,0
2° trim.	104,2	31,5	72,5	72,4	0,9	1,7	-2,4	-2,5	2,5	-9,9
3° trim.	.	20,9	-2,3	-5,1	-8,0	10,6	0,2	-10,3	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1998 3° trim.	-12,2	-11,2	-1,1	102,6	17,1	85,6	1,0	43,0	40,3	2,7
4° trim.	-13,8	-2,2	-11,5	81,9	62,8	19,1	-16,1	49,7	47,6	2,1
1999 1° trim.	31,2	-13,1	44,2	102,9	2,6	100,4	2,9	64,2	58,2	6,0
2° trim.	-41,0	-11,9	-29,0	148,3	64,9	83,4	16,8	54,1	49,6	4,5
3° trim.	-3,3	-13,0	9,7	94,7	55,2	39,4	-0,4	57,2	52,5	4,8
4° trim.	90,1	50,4	39,7	-14,6	19,0	-33,6	-6,8	70,4	68,2	2,1
2000 1° trim.	2,5	26,8	-24,2	-11,1	-58,4	47,3	12,9	78,7	72,6	6,2
2° trim.	49,2	4,4	44,8	62,9	44,1	18,8	-9,7	55,9	51,9	4,0
3° trim.	84,3	19,5	64,7	148,7	140,2	8,4	-2,0	56,0	52,0	4,1
4° trim.	24,1	7,2	16,9	219,2	181,6	37,6	-4,3	60,9	61,9	-1,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	126,6	89,5	37,2	66,0	27,9	38,1	24,7	60,2	54,5	5,7
2° trim.	-8,6	-41,7	33,1	47,2	41,2	6,0	6,3	56,9	54,5	2,4
3° trim.	36,7	-4,9	41,6	75,4	49,4	25,9	20,0	51,0	47,3	3,7
4° trim.	-3,8	-16,7	12,9	0,5	-22,2	22,7	6,7	66,8	62,8	4,0
2002 1° trim.	90,4	44,3	46,1	50,2	5,5	44,8	30,1	70,0	61,5	8,4
2° trim.	6,0	-39,3	45,3	26,1	12,0	14,1	2,6	51,9	49,1	2,9
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 2) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 3) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	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	
1998 3° trim.	81,1	82,2	2,8	1,4	1,4	27,6	-15,0	42,6	50,7	1,2	49,4	-0,7
4° trim.	160,2	151,0	8,3	2,8	5,5	75,8	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 1° trim.	89,6	75,6	-7,7	0,3	-7,9	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,7
2° trim.	162,7	133,2	-4,1	2,7	-6,7	89,6	41,2	48,4	77,2	3,9	73,3	23,9
3° trim.	70,6	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,3	-16,7	34,0	67,9	-0,3	68,2	8,4
4° trim.	170,4	146,6	15,1	4,2	10,9	86,4	34,0	52,4	68,8	8,8	60,0	-7,0
2000 1° trim.	141,6	108,8	-8,3	-0,9	-7,4	91,9	54,7	37,2	58,0	1,6	56,4	15,1
2° trim.	164,6	118,4	-4,7	0,9	-5,6	113,4	62,2	51,3	55,9	9,8	46,1	-0,8
3° trim.	132,1	91,6	-16,2	-2,1	-14,1	96,6	53,4	43,2	51,8	0,0	51,8	23,2
4° trim.	185,2	140,1	15,6	2,1	13,5	116,3	19,6	96,7	53,2	5,3	47,9	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	95,8	78,5	-3,7	-0,5	-3,3	62,4	39,6	22,8	37,1	-5,1	42,2	9,2
2° trim.	105,5	88,0	-16,4	0,3	-16,7	64,7	20,9	43,7	57,2	6,0	51,2	16,8
3° trim.	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,2	43,1	-21,4
4° trim.	108,7	92,3	23,0	5,5	17,5	36,3	-17,0	53,2	49,5	2,2	47,3	4,1
2002 1° trim.	73,6	62,6	4,2	2,7	1,5	30,6	-3,8	34,4	38,8	-5,2	44,0	15,8
2° trim.	111,4	85,6	-26,1	0,2	-26,3	73,8	-5,3	79,0	63,7	7,5	56,2	-18,4
3° trim.		37,0										

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1998 3° trim.	61,3	54,0	2,1	52,0	7,3	1,6	5,7	9,4	-0,4	2,2
4° trim.	-10,5	-15,4	-31,0	15,6	4,8	0,5	4,4	39,0	6,4	1,9
1999 1° trim.	73,9	60,5	1,1	59,4	13,4	10,5	2,9	9,4	6,6	2,3
2° trim.	37,9	29,3	-7,4	36,7	8,5	0,6	7,9	32,7	-10,3	2,3
3° trim.	55,7	37,8	-10,8	48,6	17,9	8,3	9,6	34,3	1,0	2,3
4° trim.	-12,0	-19,7	-27,7	8,0	7,7	3,3	4,3	41,6	12,1	2,3
2000 1° trim.	60,7	58,9	10,0	48,9	1,8	0,5	1,3	19,6	-2,2	1,9
2° trim.	37,2	23,1	-1,0	24,1	14,1	10,2	3,9	27,8	0,0	1,9
3° trim.	48,8	25,5	-2,7	28,2	23,3	7,2	16,1	68,1	-0,4	1,9
4° trim.	-0,5	-17,9	-27,0	9,1	17,4	5,2	12,2	53,9	6,4	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	74,2	37,5	32,3	5,2	36,6	11,0	25,6	51,4	1,1	2,2
2° trim.	83,8	58,7	10,7	48,0	25,1	11,0	14,1	44,3	0,4	2,2
3° trim.	47,6	29,6	8,7	20,8	18,0	14,1	3,9	9,6	0,2	2,2
4° trim.	9,0	-8,0	-22,2	14,2	17,0	-1,9	18,8	6,8	10,1	-0,5
2002 1° trim.	103,0	93,2	21,8	71,4	9,8	6,8	3,0	9,4	9,3	2,4
2° trim.	59,0	62,4	33,9	28,5	-3,3	-15,8	12,4	5,3	1,3	2,4
3° trim.										

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Tavola 6.2
Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento ¹⁾
(miliardi di euro se non diversamente indicato)
1. Tutti i settori dell'area dell'euro ²⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ³⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	367,6	1.092,6	-751,6	26,5	0,1	1.538,7	0,7	489,7	222,7	422,3	164,6	201,1	37,4
1996	340,4	1.122,0	-783,6	1,7	0,4	1.727,1	-3,0	395,1	397,7	383,8	312,5	193,6	47,4
1997	352,5	1.138,5	-796,8	10,8	0,1	1.913,8	-0,2	393,2	332,4	449,7	483,5	222,0	33,1
1998	412,4	1.202,5	-823,0	32,6	0,2	2.375,5	11,0	430,2	361,6	519,7	813,4	210,3	29,4
1999	450,6	1.292,4	-861,6	19,8	0,1	3.039,6	1,3	554,3	435,2	879,9	897,8	253,5	17,6
2000	489,0	1.388,2	-912,1	29,4	-16,4	2.781,0	1,3	351,4	248,5	807,5	1.116,5	254,5	1,4
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	459,2	1.433,4	-969,6	-5,1	0,5	2.481,4	-0,5	587,3	451,8	699,0	550,1	241,9	-48,1

	Variazione della ricchezza netta ⁶⁾				Variazione netta delle passività							
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1995	412,2	1.158,7	-751,6	5,0	1.494,2	486,7	277,7	384,2	140,0	205,5		
1996	410,2	1.189,1	-783,6	4,6	1.657,3	472,2	378,0	335,1	275,8	196,3		
1997	455,9	1.241,2	-796,8	11,5	1.810,5	510,3	319,1	378,0	373,2	229,9		
1998	486,8	1.298,8	-823,0	11,1	2.301,0	646,0	322,5	481,2	632,0	219,4		
1999	500,0	1.351,5	-861,6	10,1	2.990,3	926,6	493,9	755,8	551,2	262,7		
2000	516,3	1.420,0	-912,1	8,4	2.753,7	534,6	410,5	833,5	721,7	253,3		
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	487,4	1.449,2	-969,6	7,9	2.453,2	675,8	474,1	570,5	489,0	243,7		

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	156,0	570,1	-438,3	254,0	33,4	10,1	39,9	64,6	270,1	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,5
1996	137,4	589,9	-454,4	262,2	54,4	-13,9	55,1	86,0	124,3	536,3	275,4	6,8	143,8	117,1
1997	158,7	615,9	-468,9	240,1	24,4	-13,3	46,3	94,8	111,4	544,2	287,5	12,1	154,5	111,4
1998	203,7	661,4	-487,4	429,0	55,0	-8,7	96,7	200,0	149,4	590,6	483,4	25,8	252,6	196,3
1999	222,2	708,6	-508,2	602,6	28,3	58,6	169,9	303,8	110,4	570,6	714,4	47,5	422,0	230,2
2000	322,2	776,5	-541,6	812,1	69,6	62,3	168,0	420,6	97,4	593,2	1.036,9	56,5	551,7	424,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	219,5	798,9	-575,7	538,5	83,1	45,0	138,0	183,7	71,2	596,6	686,8	96,7	316,8	266,5

3. Famiglie ⁷⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁶⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	160,3	350,6	-192,6	395,9	185,2	82,1	1,2	178,7	419,2	606,5	136,9	135,8	3.604,8	16,8
1996	158,2	360,6	-203,8	436,2	145,6	24,5	93,6	189,0	433,1	621,0	161,3	160,1	3.764,5	16,5
1997	153,9	351,7	-199,1	426,4	69,1	-17,8	194,3	215,8	411,8	590,9	168,5	167,1	3.791,9	15,6
1998	161,9	361,3	-203,2	446,9	95,5	-117,3	288,8	205,1	396,1	568,2	212,7	211,4	3.900,2	14,6
1999	174,2	392,2	-215,9	478,5	115,3	8,0	196,4	241,0	384,4	556,1	268,2	266,7	4.063,4	13,7
2000	177,6	409,2	-225,5	416,0	53,0	82,5	132,1	247,8	371,5	556,0	222,1	220,4	4.230,1	13,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	174,5	416,3	-241,4	399,0	179,3	97,2	67,6	228,3	404,4	601,0	169,1	167,3	4.520,9	13,3

Fonte: BCE.

 1) *Dati non consolidati.*

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

 3) *Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.*

 4) *Esclusi i prodotti finanziari derivati.*

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

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

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

 8) *Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.*

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Risorse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,7	5,4	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,0	47,6	12,1	10,0	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,5	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,2	47,7	12,8	10,1	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	4,9	2,5	0,6	0,3	43,8
2000	47,9	47,4	13,0	10,2	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	47,3	46,8	12,7	10,0	2,6	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE					
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,4	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7
1993	53,8	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	22,9	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,8	5,1	26,3	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	4,6	4,7	26,0	22,6	2,1	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	48,8	44,5	10,5	4,8	3,9	25,3	22,2	1,9	0,5	4,3	2,6	1,7	0,0	44,9

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,7	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
2000	-0,9	-1,3	-0,2	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,5	-1,6	-0,4	0,1	0,3	2,4	20,0	10,5	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8

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

	BE ¹⁾	DE ²⁾	GR ³⁾	ES ⁴⁾	FR ⁵⁾	IE ⁶⁾	IT ⁷⁾	LU ⁸⁾	NL ⁹⁾	AT ¹⁰⁾	PT ¹¹⁾	FI ¹²⁾
1998	-0,7	-2,2	-2,5	-2,7	-2,7	2,4	-2,8	3,1	-0,8	-2,4	-2,6	1,3
1999	-0,5	-1,5	-1,9	-1,1	-1,6	2,2	-1,8	3,6	0,7	-2,3	-2,4	1,9
2000	0,1	1,1	-1,8	-0,6	-1,3	4,4	-0,5	5,6	2,2	-1,5	-2,9	7,0
2001	0,4	-2,8	-1,2	-0,1	-1,4	1,5	-2,2	6,1	0,1	0,2	-4,1	4,9

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 nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,2 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 sono parzialmente stimati. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Tavola 7.2
Debito ¹⁾
(in percentuale del PIL)
1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri creditori ³⁾	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,1	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	71,9	2,9	14,1	6,9	48,0	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,6	6,3	47,7	44,9	22,2	12,2	10,4	24,4

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	71,9	60,0	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,0	-	1,9
2000	69,4	57,9	6,1	5,1	0,3	5,5	63,9	4,5	14,4	27,4	27,6	67,6	-	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,2	57,7	6,2	5,0	0,3	5,8	63,4	3,2	.	.	.	67,5	-	1,7

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,2	60,9	105,8	64,6	59,5	55,2	116,3	6,3	66,8	63,9	55,0	48,8
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	106,2	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	107,0	57,1	57,3	36,4	109,8	5,6	52,8	63,2	55,5	43,4

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

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1992	6,7	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,3	-0,1	1,8	2,0
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,3	0,4	-0,1	-0,3	1,3

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,3	-0,6	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2
2000	0,8	0,2	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,7	-1,5	0,3	-0,3	-0,5	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,5

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.1

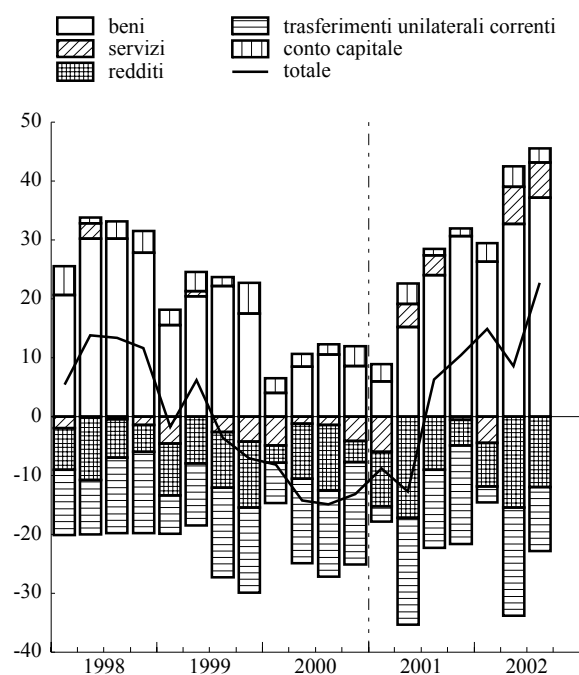
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-19,0	75,7	-10,7	-37,3	-46,7	12,8	11,7	-120,1	-43,0	3,8	160,8	10,1	-5,4
2000	-60,4	31,6	-11,5	-27,0	-53,4	9,8	70,0	-12,3	-115,2	-2,2	182,0	17,6	-19,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-13,8	75,8	0,9	-39,7	-50,8	8,9	-40,5	-101,5	38,1	-3,7	8,8	17,8	45,4
2001 3° tr.	5,2	24,0	3,5	-9,0	-13,3	1,1	-53,1	-24,3	52,7	-10,4	-73,5	2,5	46,8
4° tr.	9,1	30,7	-0,5	-4,4	-16,7	1,4	-32,1	16,5	5,3	-6,9	-50,3	3,3	21,6
2002 1° tr.	11,7	26,3	-4,5	-7,4	-2,7	3,1	-26,5	-15,0	-51,8	1,6	41,8	-3,1	11,6
2° tr.	5,2	32,7	6,3	-15,4	-18,5	3,5	-22,3	-4,4	67,1	-2,8	-89,0	6,7	13,7
3° tr.	20,3	37,2	6,1	-12,0	-10,9	2,4	-43,2	-5,3	34,5	-8,0	-59,9	-4,5	20,5
2001 ago.	5,3	7,4	1,0	0,0	-3,1	0,6	-6,1	-5,9	3,7	-3,5	-4,5	4,1	0,3
set.	0,7	6,0	0,4	-1,1	-4,6	0,1	-21,3	-15,6	47,2	-0,6	-50,7	-1,6	20,5
ott.	4,1	11,4	0,5	-2,4	-5,4	0,4	-22,0	4,0	1,4	-2,9	-21,8	-2,7	17,5
nov.	2,7	8,8	-0,9	-0,1	-5,2	0,2	-6,8	11,7	19,9	-2,8	-35,7	0,1	3,9
dic.	2,3	10,4	-0,1	-1,9	-6,1	0,7	-3,2	0,8	-16,0	-1,1	7,2	5,9	0,2
2002 gen.	-0,1	3,1	-2,4	-6,4	5,6	2,6	-49,5	0,0	-41,5	3,0	-5,8	-5,3	47,1
feb.	4,4	10,0	-1,7	0,0	-3,9	0,2	6,7	-8,9	-12,9	1,7	24,4	2,5	-11,4
mar.	7,4	13,2	-0,4	-0,9	-4,5	0,3	16,3	-6,1	2,6	-3,2	23,2	-0,2	-24,1
apr.	-4,6	8,4	0,6	-7,7	-5,8	1,3	16,8	8,0	17,8	1,5	-18,9	8,4	-13,6
mag.	2,4	10,7	2,8	-6,0	-5,2	1,0	2,1	3,7	32,2	-2,3	-33,3	1,8	-5,5
giu.	7,3	13,6	2,9	-1,7	-7,5	1,1	-41,3	-16,1	17,1	-1,9	-36,8	-3,4	32,8
lug.	2,6	14,2	0,9	-9,3	-3,2	0,5	-11,2	-3,6	14,2	-7,0	-12,3	-2,5	8,1
ago.	9,7	11,7	1,3	-0,1	-3,2	0,7	-11,8	1,7	4,5	-1,9	-17,8	1,8	1,4
set.	8,0	11,3	3,9	-2,6	-4,5	1,2	-20,3	-3,4	15,8	0,9	-29,8	-3,8	11,1
ott.	3,7	11,7	1,4	-3,1	-6,3	1,5	-21,5	-5,0	19,4	0,0	-38,0	2,1	16,3

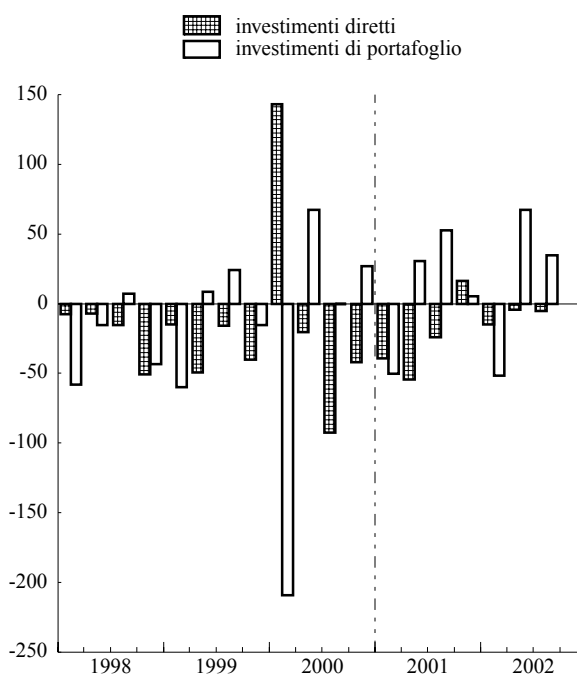
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le Note generali.

Tavola 8.2
Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,5	1.356,5	-19,0	818,3	742,5	247,4	258,1	207,0	244,3	64,8	111,5	19,1	6,3
2000	1.612,4	1.672,8	-60,4	989,8	958,2	287,0	298,5	267,9	295,0	67,6	121,0	18,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.712,2	1.726,0	-13,8	1.033,0	957,1	321,6	320,6	282,0	321,7	75,7	126,5	17,0	8,1
2001 3° trim.	420,5	415,3	5,2	252,7	228,7	86,7	83,2	65,9	74,9	15,2	28,4	2,7	1,7
4° trim.	432,6	423,5	9,1	264,6	233,9	81,4	81,9	70,2	74,6	16,3	33,0	4,4	3,0
2002 1° trim.	415,2	403,5	11,7	254,3	228,0	71,6	76,1	58,3	65,7	31,0	33,8	4,6	1,5
2° trim.	429,7	424,6	5,2	267,6	234,9	83,8	77,5	62,9	78,3	15,4	33,8	4,9	1,5
3° trim.	421,0	400,6	20,3	262,2	225,1	87,5	81,4	54,6	66,6	16,6	27,5	4,0	1,7
2001 ago.	135,0	129,7	5,3	80,9	73,5	29,2	28,2	20,3	20,4	4,5	7,7	1,1	0,5
set.	134,1	133,3	0,7	81,1	75,1	26,2	25,8	21,3	22,4	5,4	10,0	0,6	0,5
ott.	148,8	144,7	4,1	94,5	83,1	28,0	27,5	21,4	23,8	4,8	10,3	1,1	0,7
nov.	138,3	135,7	2,7	89,1	80,3	24,7	25,6	19,4	19,4	5,2	10,4	0,9	0,6
dic.	145,4	143,1	2,3	81,0	70,5	28,8	28,9	29,4	31,3	6,3	12,4	2,4	1,7
2002 gen.	141,5	141,6	-0,1	79,5	76,4	24,0	26,4	20,4	26,8	17,5	11,9	3,0	0,5
feb.	132,3	127,9	4,4	83,2	73,2	22,7	24,4	19,2	19,2	7,2	11,0	0,8	0,6
mar.	141,5	134,0	7,4	91,5	78,3	24,9	25,3	18,7	19,6	6,3	10,8	0,8	0,5
apr.	141,2	145,7	-4,6	88,5	80,2	27,1	26,5	20,2	27,9	5,4	11,2	1,9	0,6
mag.	143,4	141,1	2,4	89,0	78,3	28,3	25,4	20,7	26,7	5,4	10,6	1,4	0,4
giu.	145,1	137,8	7,3	90,1	76,4	28,5	25,6	22,0	23,7	4,5	12,0	1,6	0,5
lug.	148,6	146,0	2,6	93,0	78,8	29,7	28,8	20,1	29,4	5,8	9,0	1,1	0,6
ago.	132,8	123,1	9,7	80,8	69,1	28,4	27,1	18,1	18,2	5,5	8,7	1,3	0,7
set.	139,5	131,5	8,0	88,4	77,1	29,4	25,5	16,4	19,0	5,3	9,9	1,6	0,4
ott.	150,2	146,5	3,7	97,6	85,9	28,7	27,3	18,7	21,8	5,1	11,4	2,1	0,6

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 3° trim.	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
4° trim.	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	431,4	439,4	-8,0	261,1	246,2	78,4	79,5	73,0	84,2	18,9	29,5
2° trim.	429,8	440,3	-10,4	260,7	243,5	80,8	80,4	69,8	82,6	18,5	33,8
3° trim.	428,3	426,2	2,1	258,0	237,8	81,1	80,6	70,0	77,0	19,2	30,8
4° trim.	422,5	418,4	4,1	253,7	229,4	80,7	79,8	68,8	76,6	19,3	32,6
2002 1° trim.	424,1	410,3	13,9	264,2	229,5	80,3	79,6	60,1	69,3	19,5	31,8
2° trim.	426,1	414,8	11,3	266,0	231,5	81,7	79,1	59,1	70,4	19,3	33,9
3° trim.	426,0	407,3	18,7	265,6	230,9	81,6	78,4	57,9	67,7	21,0	30,3
2001 ago.	144,0	140,3	3,7	87,5	79,0	27,1	27,0	23,2	25,7	6,1	8,6
set.	139,9	139,5	0,4	84,2	78,1	26,6	26,4	22,3	24,6	6,8	10,5
ott.	141,5	140,6	0,9	85,3	77,0	26,7	26,2	22,7	26,5	6,7	10,8
nov.	138,6	137,0	1,7	84,4	76,6	26,2	26,5	21,6	23,1	6,4	10,8
dic.	142,4	140,9	1,6	84,0	75,8	27,8	27,1	24,5	27,0	6,2	11,0
2002 gen.	142,3	136,1	6,2	86,7	75,5	27,0	26,8	21,7	25,0	6,9	8,9
feb.	141,5	138,0	3,5	88,2	76,7	26,5	26,7	20,7	23,3	6,1	11,3
mar.	140,3	136,1	4,2	89,3	77,4	26,8	26,1	17,7	21,0	6,5	11,6
apr.	141,6	140,7	0,9	87,8	77,0	27,4	26,9	20,1	25,4	6,4	11,4
mag.	141,5	136,2	5,4	88,4	75,8	27,0	25,9	19,6	23,3	6,5	11,2
giu.	142,9	138,0	5,0	89,8	78,6	27,3	26,4	19,4	21,6	6,4	11,4
lug.	139,4	136,7	2,7	86,8	76,6	25,5	26,3	20,2	24,0	6,9	9,9
ago.	144,2	136,2	8,0	89,4	76,7	27,0	26,6	20,5	22,8	7,4	10,0
set.	142,5	134,5	8,0	89,5	77,6	29,1	25,5	17,1	20,9	6,7	10,4
ott.	142,3	142,2	0,0	88,0	79,7	27,3	26,1	19,8	24,4	7,1	12,1

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le Note generali.

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	207,0	244,3	12,7	5,0	194,4	239,4	42,7	51,2	63,9	102,3	87,8	85,8
2000	267,9	295,0	13,2	5,4	254,8	289,5	60,1	64,3	76,4	107,5	118,3	117,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	282,0	321,7	14,2	6,4	267,8	315,3	68,8	67,4	81,9	117,7	117,1	130,2
2001 2° trim.	74,7	91,9	3,6	1,8	71,2	90,1	19,4	16,5	21,5	40,7	30,3	32,9
3° trim.	65,9	74,9	3,5	1,8	62,4	73,1	15,0	15,0	19,9	27,4	27,5	30,7
4° trim.	70,2	74,6	3,7	1,5	66,6	73,1	19,0	20,8	21,9	22,3	25,7	30,0
2002 1° trim.	58,3	65,7	3,5	1,2	54,8	64,5	11,6	12,7	20,1	26,6	23,0	25,2
2° trim.	62,9	78,3	3,6	1,6	59,4	76,8	17,0	15,5	22,6	38,9	19,8	22,3
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
13	14	15	16	17	18	19	20					
1999	36,2	46,7	6,5	4,5	9,5	34,0	54,4	68,4				
2000	49,2	56,6	10,9	7,7	14,2	30,6	62,1	76,9				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	58,7	58,7	10,2	8,7	17,3	43,8	64,5	73,9				
2001 2° trim.	16,9	14,0	2,5	2,5	5,6	22,6	15,8	18,1				
3° trim.	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
4° trim.	15,9	18,9	3,1	1,9	4,8	6,3	17,1	16,0				
2002 1° trim.	9,5	11,4	2,1	1,3	4,5	8,4	15,7	18,2				
2° trim.	15,1	14,4	1,9	1,2	6,3	23,5	16,3	15,4				

Fonte: BCE.

Tavola 8.4
Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾
(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,1	.	.	.	.	.	48,6	.	.	.	.	.	.
1998	-172,8	.	.	.	.	.	91,5	.	.	.	.	.	.
1999	-320,5	-239,2	-25,0	-214,2	-81,3	-0,6	-80,7	200,4	146,6	3,5	143,0	53,8	0,2	53,6
2000	-436,3	-344,8	-35,8	-309,0	-91,5	-0,3	-91,2	424,0	298,1	12,2	285,9	125,9	0,1	125,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-255,8	-164,1	-13,2	-150,9	-91,7	-0,7	-91,0	154,3	103,1	5,3	97,8	51,2	0,7	50,5
2001 3° trim.	-55,6	-36,2	-1,0	-35,2	-19,5	-0,3	-19,1	31,3	24,7	-0,7	25,4	6,6	0,1	6,6
4° trim.	-28,2	-26,9	-3,1	-23,7	-1,3	-0,1	-1,3	44,7	16,6	8,4	8,2	28,1	0,1	28,0
2002 1° trim.	-56,0	-42,2	-2,2	-40,0	-13,8	0,0	-13,8	41,0	26,1	1,1	24,9	15,0	0,0	15,0
2° trim.	-41,2	-27,3	-6,4	-20,9	-13,9	-0,3	-13,6	36,8	22,4	2,6	19,8	14,4	0,1	14,4
3° trim.	-23,0	-28,2	-5,4	-22,8	5,2	-0,1	5,3	17,7	10,8	-0,7	11,5	6,9	0,8	6,1
2001 ago.	-18,6	-14,9	-1,1	-13,9	-3,6	-0,1	-3,5	12,7	7,0	-0,8	7,8	5,7	0,0	5,6
set.	-20,4	-5,5	0,3	-5,8	-14,9	-0,2	-14,7	4,8	6,9	-0,1	7,0	-2,1	0,1	-2,2
ott.	7,3	-8,2	-0,6	-7,6	15,5	0,0	15,6	-3,3	-9,6	0,2	-9,8	6,2	0,1	6,2
nov.	-17,8	-7,8	0,3	-8,1	-9,9	0,0	-9,9	29,5	14,2	1,9	12,3	15,3	0,0	15,2
dic.	-17,8	-10,8	-2,8	-8,0	-6,9	0,0	-6,9	18,6	12,0	6,3	5,7	6,6	0,0	6,6
2002 gen.	-8,5	-9,4	-0,5	-8,9	1,0	0,0	0,9	8,5	3,0	0,2	2,8	5,5	0,1	5,5
feb.	-20,1	-5,0	-0,3	-4,7	-15,1	0,0	-15,1	11,2	3,3	1,1	2,2	7,8	0,0	7,8
mar.	-27,5	-27,8	-1,4	-26,3	0,3	-0,1	0,4	21,4	19,7	-0,2	19,9	1,6	0,0	1,7
apr.	-8,4	-4,2	-4,2	0,0	-4,2	0,0	-4,1	16,4	9,1	2,0	7,2	7,2	0,0	7,3
mag.	-16,6	-9,3	-1,1	-8,2	-7,2	0,0	-7,2	20,3	10,2	0,7	9,5	10,1	0,0	10,2
giu.	-16,3	-13,8	-1,1	-12,7	-2,5	-0,3	-2,2	0,1	3,0	0,0	3,1	-2,9	0,1	-3,1
lug.	-9,3	-12,2	-3,4	-8,8	2,9	0,0	2,9	5,7	2,2	0,8	1,4	3,5	0,1	3,4
ago.	-0,2	-5,7	-0,4	-5,3	5,5	-0,1	5,5	1,9	2,1	-0,9	3,0	-0,3	0,8	-1,1
set.	-13,5	-10,4	-1,6	-8,8	-3,1	0,0	-3,1	10,1	6,4	-0,6	7,1	3,7	0,0	3,7
ott.	-11,4	-6,4	-0,8	-5,7	-5,0	0,0	-4,9	6,4	5,4	0,1	5,3	1,0	-0,3	1,3

Fonte: BCE.

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

 2) *Escluso l'Eurosistema.*

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,3	268,3	-156,5	92,3	-154,8	-155,0	0,1	176,0	117,0	59,0
2000	-411,3	296,1	-287,9	50,8	-123,4	-114,6	-8,8	245,4	232,2	13,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-288,0	326,1	-108,6	231,1	-179,4	-158,7	-20,7	95,0	90,4	4,5
2001 3° trim.	-26,3	79,1	-1,1	52,0	-25,2	-15,6	-9,6	27,1	34,5	-7,4
4° trim.	-87,0	92,3	-24,8	60,5	-62,2	-51,3	-10,9	31,8	28,6	3,1
2002 1° trim.	-73,0	21,2	-33,6	30,4	-39,4	-20,8	-18,6	-9,2	1,0	-10,2
2° trim.	-49,5	116,6	-12,9	34,2	-36,5	-22,9	-13,6	82,4	55,2	27,2
3° trim.	-17,6	52,1	9,6	1,6	-27,2	-15,5	-11,7	50,5	29,9	20,6
2001 ago.	-22,9	26,7	-4,7	12,6	-18,3	-16,0	-2,3	14,1	21,2	-7,2
set.	14,8	32,4	13,9	24,2	1,0	8,9	-8,0	8,2	10,8	-2,6
ott.	-32,7	34,1	-8,0	23,1	-24,7	-17,8	-6,9	11,0	9,1	2,0
nov.	-40,8	60,7	-10,2	24,8	-30,6	-17,1	-13,6	35,9	37,8	-1,9
dic.	-13,5	-2,5	-6,6	12,6	-6,8	-16,4	9,5	-15,1	-18,2	3,1
2002 gen.	-26,9	-14,6	-14,9	12,9	-12,0	-2,4	-9,6	-27,5	-15,5	-12,0
feb.	-17,8	4,9	-8,8	8,0	-8,9	-5,4	-3,6	-3,1	0,0	-3,0
mar.	-28,3	30,9	-9,8	9,5	-18,5	-13,0	-5,4	21,4	16,5	4,9
apr.	-11,0	28,8	-1,9	6,4	-9,1	-9,3	0,2	22,4	12,9	9,5
mag.	-29,3	61,5	-5,6	28,9	-23,6	-14,2	-9,5	32,5	17,4	15,1
giu.	-9,2	26,3	-5,4	-1,2	-3,8	0,6	-4,4	27,5	24,9	2,6
lug.	-15,9	30,1	-7,2	3,0	-8,7	-3,0	-5,7	27,1	17,8	9,3
ago.	-3,4	7,9	4,0	-0,7	-7,5	-9,2	1,7	8,6	1,1	7,6
set.	1,8	14,0	12,8	-0,7	-10,9	-3,3	-7,6	14,7	11,0	3,7
ott.	-2,4	21,8	0,6	-4,2	-3,0	-6,7	3,7	26,0	12,1	13,9

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
						Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ³⁾	Non IFM		
	Totale	Amm.ni pubbliche	Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche			Altri settori	Totale	Amm.ni pubbliche			Altri settori		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,7	-1,7	-138,0	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-283,5	-2,6	-280,9	-1,9	-46,3	-66,4	-1,5	-64,9	2,2	-15,5	4,5	-1,0	5,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-112,0	-2,0	-110,0	1,9	-71,7	-88,9	-1,2	-87,7	-2,3	-34,3	16,0	-0,1	16,1
2001 3° trim.	-0,1	3,5	-4,6	-0,4	-4,1	1,0	5,6	-22,2	-0,1	-22,0	0,1	-13,9	4,3	-0,5	4,8
4° trim.	-0,1	4,7	-29,4	-0,5	-28,9	-0,7	-38,1	-12,4	-0,3	-12,2	-0,3	-3,8	-6,8	1,9	-8,8
2002 1° trim.	0,0	-4,9	-28,7	-1,4	-27,3	0,4	-4,5	-16,7	-0,5	-16,2	0,8	-13,6	-5,8	-1,2	-4,6
2° trim.	-0,1	-3,6	-9,3	-2,0	-7,3	2,4	-2,1	-23,2	0,2	-23,5	-0,1	-2,4	-11,1	-0,1	-11,0
3° trim.	0,0	2,6	7,0	.	.	-0,8	-3,5	-11,2	.	.	0,8	-12,1	-0,4	.	.
2002 mag.	0,0	-4,5	-1,2	.	.	1,0	-6,2	-9,0	.	.	-1,0	-2,4	-6,1	.	.
giu.	0,0	-0,5	-4,8	.	.	-0,7	2,4	-1,2	.	.	0,4	1,1	-5,9	.	.
lug.	0,0	0,2	-7,3	.	.	0,5	3,5	-7,0	.	.	0,5	-6,2	0,0	.	.
ago.	0,1	2,3	1,6	.	.	-0,8	-4,8	-3,6	.	.	-0,1	0,2	1,6	.	.
set.	-0,1	0,1	12,7	.	.	-0,5	-2,2	-0,6	.	.	0,4	-6,1	-2,0	.	.
ott.	-0,2	-0,6	1,5	.	.	-0,5	3,2	-9,5	.	.	0,4	2,8	0,6	.	.

Fonte: BCE.

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

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le Note generali.

3) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore¹⁾²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-31,9	192,7	-2,0	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,8
2000	-178,9	361,0	-1,1	0,9	-2,2	0,9	-130,3	289,4	-50,0	53,0	-80,4	236,3	-45,3	69,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-240,9	249,6	0,6	4,4	2,9	-1,1	-227,2	234,1	-44,4	20,1	-182,9	214,0	-17,2	12,2
2001 3° tr.	-57,0	-16,5	1,0	-1,0	-1,0	0,1	-55,0	-27,2	-8,7	12,0	-46,3	-39,2	-2,0	11,6
4° tr.	-61,3	11,0	-0,4	3,7	1,9	4,2	-45,9	4,7	-17,6	-8,7	-28,3	13,4	-16,9	-1,7
2002 1° tr.	19,1	22,8	-0,4	1,2	-0,7	-8,4	18,4	25,8	-2,1	10,2	20,4	15,6	1,8	4,1
2° tr.	-80,8	-8,2	-0,6	-3,5	-0,1	3,7	-63,0	-10,6	-7,5	21,8	-55,5	-32,3	-17,2	2,2
3° tr.	-58,8	-1,1	0,3	-0,1	0,5	-3,1	-38,2	16,0	-6,8	8,7	-31,5	7,3	-21,3	-13,8
2001 ago.	-30,3	25,8	0,1	-2,4	1,4	-2,6	-31,3	26,6	-4,9	3,8	-26,4	22,8	-0,5	4,2
set.	-71,7	21,0	0,1	1,9	-0,4	1,7	-67,7	13,3	-1,7	6,3	-66,0	7,0	-3,8	4,2
ott.	-35,4	13,5	-0,5	4,5	-0,6	2,1	-23,2	6,6	-3,7	1,9	-19,5	4,7	-11,1	0,3
nov.	-61,4	25,7	0,0	2,0	2,5	2,5	-53,3	22,4	-9,6	-13,3	-43,6	35,7	-10,6	-1,2
dic.	35,5	-28,3	0,1	-2,8	0,1	-0,4	30,5	-24,3	-4,3	2,7	34,8	-27,0	4,8	-0,8
2002 gen.	1,3	-7,0	-0,7	2,6	-1,4	-8,8	14,3	0,5	-1,5	5,5	15,9	-5,0	-10,9	-1,3
feb.	26,2	-1,8	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,3	-6,6	1,2	11,9	11,1	20,1	-8,8
mar.	-8,5	31,6	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,3	13,0	6,0	3,5	-7,3	9,5	-7,3	14,2
apr.	-43,5	24,6	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	23,4	-4,2	8,2	-25,9	15,2	-14,6	-0,1
mag.	-66,3	33,0	-0,1	-0,5	-1,0	-0,4	-56,6	35,3	-5,2	8,7	-51,4	26,6	-8,6	-1,5
giu.	28,9	-65,8	-0,1	1,3	-0,7	-1,6	23,7	-69,2	1,9	4,9	21,8	-74,1	6,0	3,8
lug.	-3,5	-8,7	0,4	2,7	-0,4	-1,2	11,1	-3,8	4,6	5,4	6,5	-9,2	-14,6	-6,4
ago.	12,2	-30,0	0,1	-5,0	0,5	-2,3	12,9	-16,9	-3,2	2,8	16,2	-19,7	-1,3	-5,8
set.	-67,5	37,6	-0,2	2,1	0,3	0,4	-62,3	36,7	-8,2	0,5	-54,1	36,2	-5,3	-1,6
ott.	-69,6	31,6	-0,1	-0,3	-0,4	1,4	-53,9	22,0	-4,4	7,4	-49,5	14,6	-15,2	8,5

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

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

Fonte: BCE.

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

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le Note generali.

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,4	0,8	-0,5	-0,9	0,1	-0,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-1,1	3,3	-1,4	0,1	-1,3
2001 2° trim.	0,0	0,0	0,0	0,7	2,8	3,5	-0,4	0,1	-0,3
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
4° trim.	0,0	0,0	0,0	2,1	4,1	6,2	-0,1	0,1	-0,1
2002 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,4	-8,1	-8,5	-0,3	-0,3	-0,6
2° trim.	1,4	0,0	1,4	-1,2	3,5	2,3	-0,3	0,2	-0,1

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	284,0	157,8	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-213,3	224,3	10,9	-13,9	9,8	-4,1
2001 2° trim.	13,3	-10,6	2,7	-3,6	2,8	-0,8
3° trim.	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
4° trim.	-41,2	3,4	-37,8	-4,7	1,3	-3,4
2002 1° trim.	23,9	19,8	43,7	-5,5	6,0	0,5
2° trim.	-62,1	-9,3	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,8	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,5	10,4	-4,1	-25,2	64,4	39,2	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,6	0,7	0,1	-16,2	10,9	-5,3	-0,3	0,6	0,3
2001 2° trim.	-2,0	0,5	-1,4	-0,1	7,1	7,1	2,5	-1,0	1,5
3° trim.	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
4° trim.	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 1° trim.	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
2° trim.	-5,0	-0,7	-5,7	-12,1	2,0	-10,1	-0,1	0,9	0,8

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera						Altre attività 12	
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati 11
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2001 2° trim.	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	4,0	0,2	-1,8	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0
3° trim.	2,5	0,2	0,1	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
4° trim.	3,3	0,1	-0,1	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 1° trim.	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
2° trim.	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0

Fonte: BCE.

1) Aumento (-); diminuzione (+).

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾ e riserve ufficiali

(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); posizioni di fine periodo)

1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale		Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	in perc. del PIL 2						3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale verso l'estero²⁾³⁾							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Attività							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,6	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,3	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Passività							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,9	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,5	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Investimenti diretti

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

3.1. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

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

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

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

Fonte: BCE.

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

2) Attività meno passività.

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

4) Escluso l'Eurosistema.

4. Altri investimenti distinti per settore e strumento

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

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

5. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema e della Banca centrale europea¹⁾

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces ²⁾	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema³⁾															
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dic.	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 dic.	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	390,4	118,4	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,7
2002 ago.	373,0	127,3	400,278	5,0	26,4	214,2	10,0	34,2	169,7	-	-	-	0,4	0,0	17,4
set.	380,9	131,4	400,278	4,9	26,3	218,3	13,1	36,5	168,4	-	-	-	0,4	0,0	18,5
ott.	375,5	128,5	400,114	4,9	25,9	216,1	10,4	40,9	164,4	-	-	-	0,5	0,0	20,8
nov.	374,5	128,5	399,951	5,0	25,4	215,6	10,0	39,0	166,4	-	-	-	0,2	0,0	19,9
Banca centrale europea⁵⁾															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 dic.	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 dic.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6
2002 ago.	45,9	7,8	24,656	0,2	0,0	37,9	1,4	6,8	29,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8
set.	46,5	8,1	24,656	0,2	0,0	38,2	1,1	7,9	29,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7
ott.	45,8	7,9	24,656	0,2	0,0	37,7	1,1	9,4	27,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0
nov.	45,1	7,9	24,656	0,2	0,0	37,0	1,4	9,4	26,2	-	-	-	0,0	0,0	3,3

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 2000 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	1	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		2	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	79,2	71,1
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1.060,0	491,3	235,7	286,7	930,3	1.010,6	574,8	178,3	225,8	737,7	107,4	106,2	98,9
2001 3° trim.	258,2	119,1	56,5	71,5	226,7	239,4	135,9	39,3	56,7	173,1	28,0	106,4	98,4
4° trim.	272,3	122,1	63,2	74,9	238,6	247,2	136,7	45,0	57,1	181,5	23,1	104,6	94,0
2002 1° trim.	258,3	118,7	53,9	72,7	225,8	239,3	134,5	39,6	55,7	175,7	22,7	107,4	94,2
2° trim.	272,1	126,6	57,7	74,6	237,7	247,8	141,2	40,5	56,9	180,1	25,7	107,6	95,5
3° trim.	265,3	119,6	55,3	75,3	231,5	232,4	128,9	37,5	55,7	169,0	.	107,9	94,3
2002 mag.	91,1	42,9	19,3	24,4	79,4	82,3	47,0	13,6	18,6	59,7	8,8	109,5	95,9
giu.	90,6	41,8	19,4	24,8	79,5	79,7	45,4	12,5	18,8	58,3	8,1	105,8	94,0
lug.	94,5	42,5	19,4	27,0	82,6	80,6	44,5	12,5	19,6	58,6	8,5	105,1	93,3
ago.	81,1	36,6	17,5	22,5	70,7	71,1	39,1	11,4	17,4	51,4	8,3	109,5	94,9
set.	89,7	40,5	18,4	25,8	78,2	80,7	45,3	13,5	18,7	58,9	.	109,2	94,8
ott.	98,0	44,1	20,4	28,5	85,5	89,3	50,3	14,0	21,0	64,3	.	106,4	96,0
	Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	87,1	89,0
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	88,8	94,4
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	4,9	1,7	8,5	7,6	5,7	-1,2	-1,0	-3,9	-0,2	-1,7	-1,3	103,8	100,1
2001 3° trim.	2,6	-2,2	6,5	8,7	3,5	-4,0	-4,4	-9,7	0,3	-4,9	-2,9	103,4	98,3
4° trim.	-0,6	-3,9	0,9	2,9	-0,6	-5,8	-5,0	-13,0	-2,0	-8,1	-0,3	102,3	98,6
2002 1° trim.	-2,3	-4,0	-7,1	1,8	-3,0	-6,3	-6,4	-17,9	-1,1	-8,9	.	103,7	96,5
2° trim.	2,4	2,1	-1,7	4,5	2,2	-1,7	-2,0	-9,5	2,3	-2,9	.	105,8	99,0
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 mag.	-0,6	0,5	-1,8	-0,9	-0,4	-4,9	-5,2	-10,2	-0,7	-6,0	.	105,5	98,3
giu.	-0,3	-0,9	-3,7	0,6	-0,6	-3,7	-3,1	-13,7	0,3	-4,7	.	103,6	96,0
lug.	3,9	1,4	-2,8	7,2	3,0	0,4	-2,3	-4,0	3,5	0,1	.	108,7	100,0
ago.	0,8	-0,6	-3,2	4,0	0,6	-3,0	-5,5	1,3	-2,9	-2,4	.	108,1	98,3
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	90,5	79,4
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,1
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1,0	0,7	0,2	2,0	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,6	-11,5	101,0	100,2
2001 3° trim.	0,9	1,1	-0,1	1,4	1,0	-0,8	-2,6	1,0	2,5	1,0	-12,7	101,1	100,6
4° trim.	-1,6	-3,1	-0,3	0,3	-1,0	-7,5	-11,5	-2,7	-0,9	-2,6	-34,0	101,0	97,6
2002 1° trim.	0,9	-0,5	1,4	2,9	0,9	-3,3	-5,4	-0,6	1,1	-0,7	.	101,3	97,7
2° trim.	-0,7	-1,5	-0,5	0,5	-0,7	-3,1	-4,1	-1,8	-1,2	-1,8	.	100,8	98,3
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 mag.	-0,2	-1,5	0,9	1,3	-0,2	-2,8	-3,8	-2,0	-0,8	-1,8	.	101,0	98,3
giu.	-1,9	-2,6	-0,9	-0,9	-1,7	-5,2	-7,0	-2,8	-2,4	-2,9	.	100,2	97,0
lug.	-2,4	-3,2	-1,5	-1,7	-2,5	-5,4	-5,9	-5,3	-3,8	-3,9	.	99,1	96,8
ago.	-1,6	-2,1	-2,4	-0,1	-1,4	-4,0	-3,6	-4,5	-3,3	-3,6	.	99,3	96,7
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (per il calcolo dei volumi e la destagionalizzazione dei valori unitari).

- 1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) e del petrolio (colonna 11) è coerente con la SITC rev. 3.

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.060,0	-	201,0	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2001 3° trim.	258,2	266,3	49,6	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,5	12,1	26,2
4° trim.	272,3	261,3	50,4	9,6	6,3	36,0	16,2	44,9	8,8	43,3	15,9	12,6	28,4
2002 1° trim.	258,3	268,5	51,6	9,2	6,0	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
2° trim.	272,1	269,3	50,5	9,3	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
3° trim.	265,3	270,3	48,1	8,3	5,9	36,4	15,6	44,0	8,2	42,7	14,8	10,5	.
2002 mag.	91,1	91,3	17,0	2,9	2,0	13,1	5,1	15,6	2,6	14,3	5,4	3,7	9,4
giu.	90,6	88,4	16,4	3,0	2,2	12,9	5,6	14,8	2,6	14,5	5,1	3,9	9,6
lug.	94,5	88,0	17,7	2,5	2,0	13,0	5,4	15,7	2,9	15,3	5,3	4,0	10,8
ago.	81,1	91,4	14,8	2,7	1,8	10,8	4,7	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	.
set.	89,7	90,9	15,6	3,0	2,1	12,6	5,4	14,3	2,8	14,2	4,6	3,2	.
ott.	98,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 ott.	0,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.010,6	-	153,5	34,3	21,3	117,3	52,9	138,0	58,7	207,8	74,0	40,9	112,0
2001 3° trim.	239,4	252,0	35,7	7,8	5,1	28,4	12,1	31,1	13,1	50,9	18,1	10,2	26,9
4° trim.	247,2	240,7	38,8	8,7	5,7	30,0	13,9	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,1
2002 1° trim.	239,3	241,0	35,8	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
2° trim.	247,8	244,4	36,8	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
3° trim.	232,4	240,1	31,6	7,8	5,1	30,2	12,4	27,9	12,3	50,9	16,1	9,8	.
2002 mag.	82,3	81,7	12,5	2,8	1,7	10,1	4,4	10,8	4,4	16,6	5,9	3,4	9,5
giu.	79,7	80,0	11,7	3,0	1,7	10,6	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,5	9,5
lug.	80,6	79,1	11,5	2,5	1,7	10,9	4,4	9,8	4,3	17,1	5,7	3,6	9,2
ago.	71,1	80,9	9,8	2,3	1,7	8,9	3,6	9,3	3,7	16,0	4,6	3,0	.
set.	80,7	80,1	10,3	2,9	1,7	10,5	4,4	8,8	4,2	17,8	5,8	3,3	.
ott.	89,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 ott.	1,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	49,3	-	47,5	2,6	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2001 3° trim.	18,7	14,3	13,9	0,5	0,8	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,6	1,9	-0,7
4° trim.	25,1	20,6	11,6	0,9	0,5	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,1	-1,1	3,1	1,3
2002 1° trim.	19,0	27,4	15,7	1,0	0,9	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
2° trim.	24,2	24,9	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,8	-1,5	0,7	-1,1
3° trim.	32,9	30,3	16,6	0,4	0,8	6,2	3,2	16,1	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	.
2002 mag.	8,8	9,6	4,5	0,1	0,3	2,9	0,7	4,8	-1,9	-2,2	-0,5	0,3	-0,2
giu.	10,9	8,3	4,7	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	0,1
lug.	13,9	8,9	6,2	0,0	0,3	2,1	1,0	5,9	-1,4	-1,9	-0,4	0,4	1,6
ago.	10,0	10,5	5,0	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,7	0,2	0,3	.
set.	9,0	10,9	5,4	0,1	0,4	2,2	1,0	5,5	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	.
ott.	8,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavole 8.1 e 8.2).

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,4	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,8	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,1	86,9	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,3	88,1	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,8	92,8	90,6	95,6	92,0	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 1° trim.	88,6	89,8	90,6	89,4	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	87,1	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,7	88,9	87,5	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,6	89,9	88,5	92,0	88,7	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,7	89,9	87,9	91,3	88,1	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,7	91,6	90,3	93,9	90,5	0,919	116,5	1,465	0,629
3° trim.	91,3	94,3	94,4	93,5	97,9	94,1	0,984	117,2	1,464	0,635
4° trim.	92,5	95,6	95,3	-	99,4	95,1	0,999	122,4	1,467	0,636
2001 gen.	89,2	90,2	90,9	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,4	90,3	-	91,0	88,3	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,8	90,5	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,1	89,6	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,1	87,2	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,3	89,6	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	90,0	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	90,1	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,8	89,2	-	91,3	88,0	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,3	-	91,9	88,6	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,3	90,5	-	91,6	88,4	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,3	89,6	-	91,1	87,8	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,6	-	91,2	88,2	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,1	90,0	-	91,7	88,5	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	91,4	-	93,7	90,4	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,5	93,4	-	96,4	92,8	0,955	117,8	1,472	0,644
lug.	91,7	94,7	94,7	-	98,2	94,4	0,992	117,1	1,462	0,639
ago.	91,1	94,0	94,1	-	97,7	93,8	0,978	116,3	1,464	0,636
set.	91,2	94,2	94,4	-	98,0	94,1	0,981	118,4	1,465	0,631
ott.	91,7	94,8	94,5	-	98,5	94,6	0,981	121,6	1,465	0,630
nov.	92,5	95,5	95,3	-	99,3	95,0	1,001	121,7	1,467	0,637
dic.	93,6	96,6	96,1	-	100,4	95,9	1,018	124,2	1,468	0,642
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 dic.	1,1	1,2	0,9	-	1,1	1,0	1,7	2,1	0,0	0,8
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 dic.	6,7	7,4	6,4	-	9,3	8,3	14,1	9,5	-0,5	3,6

Fonte: BCE.

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

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

3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,16	7,43	7,51	1,484	1,738	7,37	1.175,5	1,691	2002
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° trim.
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 1° trim.
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	2° trim.
9,23	7,43	7,40	1,536	1,796	7,67	1.172,7	1,729	3° trim.
9,09	7,43	7,32	1,569	1,791	7,79	1.215,4	1,767	4° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	set.
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	ott.
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	nov.
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	dic.
9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 gen.
9,18	7,43	7,79	1,388	1,696	6,79	1.147,2	1,594	feb.
9,06	7,43	7,72	1,390	1,669	6,83	1.157,3	1,602	mar.
9,14	7,43	7,62	1,401	1,654	6,91	1.163,2	1,619	apr.
9,22	7,44	7,52	1,421	1,666	7,15	1.150,1	1,651	mag.
9,11	7,43	7,40	1,463	1,679	7,45	1.160,6	1,703	giu.
9,27	7,43	7,40	1,532	1,792	7,74	1.169,2	1,740	lug.
9,25	7,43	7,43	1,533	1,805	7,63	1.167,1	1,716	ago.
9,17	7,43	7,36	1,543	1,793	7,65	1.182,6	1,732	set.
9,11	7,43	7,34	1,548	1,783	7,65	1.211,9	1,751	ott.
9,08	7,43	7,32	1,574	1,785	7,81	1.208,2	1,767	nov.
9,10	7,43	7,29	1,587	1,808	7,94	1.226,9	1,786	dic.
0,2	0,0	-0,3	0,9	1,3	1,7	1,5	1,1	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 dic.
-3,6	-0,2	-8,7	12,8	4,2	14,1	7,0	9,0	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 dic.

4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. Per effetto della modifica del sistema di pesi, i dati relativi al tasso di cambio effettivo dal gennaio 2001 non sono del tutto confrontabili con le osservazioni precedenti.

I I Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,8	2,2	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,5	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	3,0	3,7	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	-	-	5,06	7,43	-	-	-	-	-	-	3,54
2001 3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	4,1	4,0	1,7	2,0	4,3	8,0	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,6	3,7	1,0	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,5	2,9	1,2	-3,2	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	2,4	0,2	3,0	3,9	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,4	1,7	1,1	-1,2	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	-	-	-	-	-	-	3,27
2002 lug.	2,2	-	-	5,13	7,43	-	-	-	-2,0	4,5	3,9	3,68
ago.	2,4	-	-	4,88	7,43	-	-	-	-2,0	4,5	1,7	3,58
set.	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	0,3	4,7	2,2	3,45
ott.	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	3,0	4,7	3,1	3,44
nov.	2,8	-	-	4,79	7,43	-	-	-	-0,8	4,7	4,7	3,31
dic.	2,6	-	-	4,61	7,43	-	-	-	-	-	-	3,07
Svezia												
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,3	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,8	56,6	5,11	9,26	3,1	6,1	0,8	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	-	-	-	5,31	9,16	-	-	-	-	-	-	4,24
2001 3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	3,9	7,2	-0,4	-1,9	4,7	3,9	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	3,6	5,9	0,5	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	4,9	4,8	0,5	-1,1	5,0	7,0	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	4,2	0,9	2,8	0,5	4,9	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	2,5	1,3	2,3	-0,9	4,8	5,8	4,41
4° trim.	-	-	-	5,00	9,09	-	-	-	-	-	-	4,09
2002 lug.	1,8	-	-	5,37	9,27	-	-	-	2,2	4,8	6,1	4,45
ago.	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	-2,4	4,7	6,7	4,41
set.	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,8	4,9	4,8	4,38
ott.	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,8	4,9	-	4,30
nov.	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-	5,0	-	4,12
dic.	-	-	-	4,89	9,10	-	-	-	-	-	-	3,85
Regno Unito												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,9	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,1	5,01	0,622	-2,0	4,2	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2002	-	-	-	4,91	0,629	-	-	-	-	-	-	4,06
2001 3° trim.	1,5	1,2	38,7	5,13	0,619	-1,5	4,0	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
4° trim.	1,0	-2,1	38,7	4,82	0,621	-2,5	3,8	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 1° trim.	1,5	2,4	37,8	5,13	0,615	-1,0	3,4	1,1	-5,7	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,3	38,2	5,28	0,629	-2,2	3,0	1,5	-4,3	5,1	5,8	4,17
3° trim.	1,1	-1,0	37,9	4,71	0,635	-	-	2,1	-2,3	5,2	5,6	4,01
4° trim.	-	-	-	4,52	0,636	-	-	-	-	-	-	3,98
2002 lug.	1,1	4,8	37,8	5,02	0,639	-	-	-	-1,6	5,2	5,7	4,06
ago.	1,0	-2,4	37,2	4,67	0,636	-	-	-	-3,5	5,2	5,7	3,99
set.	1,0	-5,3	37,9	4,45	0,631	-	-	-	-1,8	5,2	5,5	3,99
ott.	1,4	1,4	37,8	4,53	0,630	-	-	-	-0,2	-	5,4	3,96
nov.	1,6	-8,2	37,8	4,55	0,637	-	-	-	-1,2	-	5,8	3,97
dic.	-	-	-	4,49	0,642	-	-	-	-	-	-	4,02

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 e 10); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

3) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

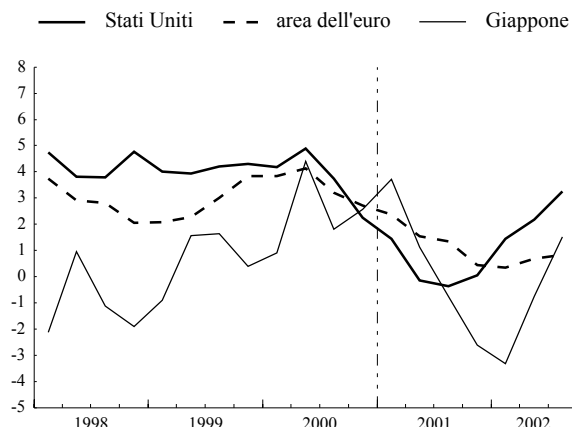
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1999	2,2	-1,1	4,1	4,9	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	5,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	45,2
2001	2,8	0,6	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,8
2002	.	.	.	.	5,8	.	1,80	4,60	0,946	.	.
2001 3° trim.	2,7	0,1	-0,4	-5,3	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
4° trim.	1,9	0,9	0,1	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,8
2002 1° trim.	1,3	-1,3	1,4	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
2° trim.	1,3	-2,2	2,2	-1,6	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,4
3° trim.	1,6	-2,0	3,3	0,4	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,2	46,0
4° trim.	.	.	.	.	5,9	.	1,55	3,99	0,999	.	.
2002 lug.	1,5	-	-	-0,2	5,9	7,8	1,85	4,62	0,992	-	-
ago.	1,8	-	-	0,4	5,7	7,9	1,78	4,24	0,978	-	-
set.	1,5	-	-	0,9	5,6	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
ott.	2,0	-	-	1,0	5,7	7,1	1,78	3,91	0,981	-	-
nov.	2,2	-	-	1,5	6,0	7,2	1,46	4,04	1,001	-	-
dic.	.	-	-	.	6,0	.	1,41	4,03	1,018	-	-
Giappone											
1999	-0,3	-2,4	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,3	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,8	0,3	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	.	.	.	.	.	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2001 3° trim.	-0,8	9,2	-0,7	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	11,1	-2,6	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	6,6	-3,3	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,7	-0,7	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-7,6	1,5	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	.	.	.	.	.	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2002 lug.	-0,8	-8,1	-	3,8	5,4	3,3	0,07	1,30	117,1	-	-
ago.	-0,9	-6,1	-	1,9	5,5	3,4	0,07	1,26	116,3	-	-
set.	-0,7	-8,6	-	5,3	5,4	3,2	0,07	1,16	118,4	-	-
ott.	-0,9	-8,8	-	5,4	5,5	3,3	0,07	1,09	121,6	-	-
nov.	-0,4	.	-	4,5	.	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
dic.	.	.	-	.	.	2,2	0,06	0,97	124,2	-	-

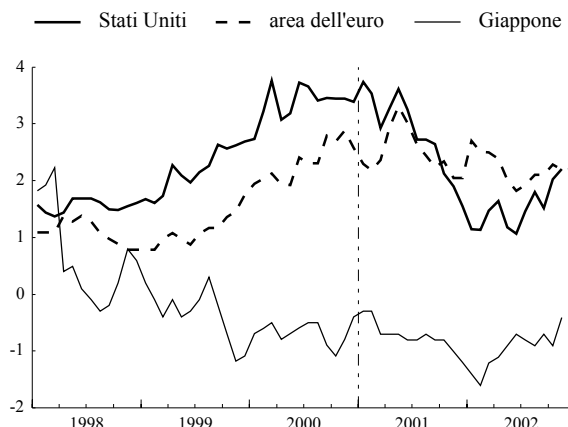
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Industria manifatturiera.

2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD.

3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 3.1 e 3.2.

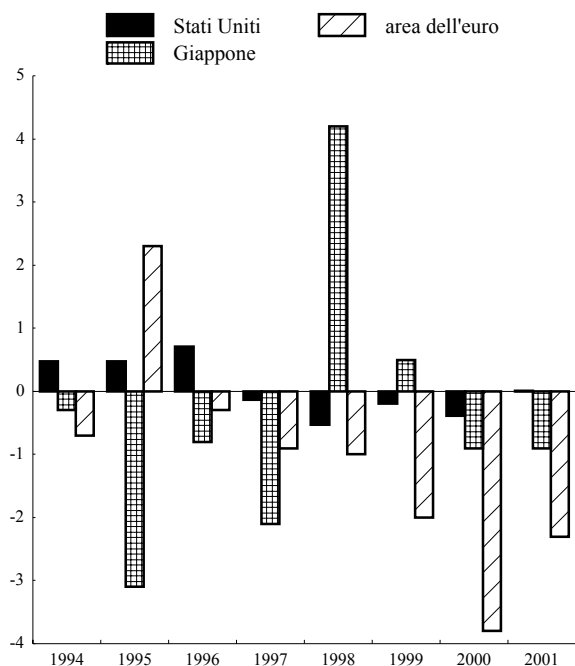
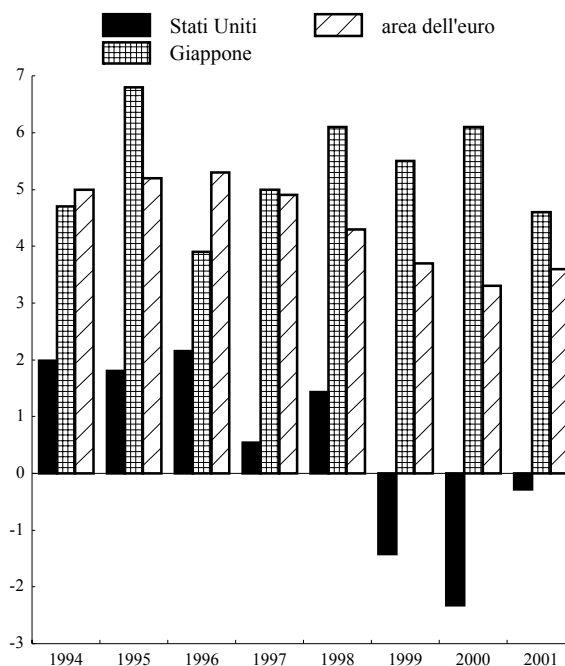
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

5) Per il Giappone, il dato sul disavanzo nel 1998 si basa sull'ipotesi di un debito elevato; per il 1999 la fonte sono i conti finanziari.

6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

Tavola 12.2
Risparmio, investimenti e saldi finanziari
(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,9	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,7	12,4	4,8	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	7,7	7,5	8,1	2,4	12,5	3,3	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	2,9	7,7	2,8	1,8	13,0	5,4	11,6	5,7
2000 4° tr.	17,8	20,9	-4,3	9,5	9,0	5,2	7,3	5,5	0,1	12,3	0,1	11,4	3,8
2001 1° tr.	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	3,3	7,1	4,4	2,1	12,9	4,5	11,4	3,5
2° tr.	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,9	7,4	2,3	2,4	12,9	6,3	11,2	6,5
3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	3,3	7,8	2,9	0,6	12,9	9,0	12,8	9,1
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,9	8,5	1,9	2,1	13,4	2,0	10,9	3,8
2002 1° tr.	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,2	7,9	2,3	0,0	12,8	6,7	12,3	6,7
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,0	7,7	2,4	1,1	12,7	7,0	12,7	5,8
3° tr.	15,0	18,5	-4,7	7,7	7,6	0,8	7,5	1,3	-1,2	12,9	4,6	12,7	6,6
Giappone													
1998	29,0	26,8	2,6	15,4	15,4	-5,9	13,3	-8,3	-0,4	5,3	6,2	11,6	-0,9
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	2,4	13,7	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,5	0,2
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	2,4	14,3	0,3	1,2	5,2	4,1	10,7	0,0
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,3	14,1	-5,7	1,7	4,9	3,0	8,6	-0,1
2000 4° tr.	27,0	27,7	1,7	.	.	6,9	.	12,6	2,7	.	7,4	.	0,5
2001 1° tr.	33,4	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
2° tr.	.	25,4	.	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
3° tr.	.	25,3	.	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
4° tr.	.	25,5	.	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 1° tr.	.	22,8	.	.	.	10,0	.	-6,7	-2,5	.	-6,5	.	2,5
2° tr.	.	22,7	.	.	.	-25,0	.	-19,0	2,0	.	7,4	.	-8,0
3° tr.	.	23,7	.	.	.	-0,7	.	-7,2	-1,8	.	-5,5	.	-0,1

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

Saldo finanziario delle famiglie¹⁾
(in percentuale del PIL)


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

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

Note tecniche

Relative alle tavole da 2.3 a 2.7

Calcolo dei flussi

I flussi mensili sono calcolati dalle differenze mensili nei livelli corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, il flusso F_t^M nel mese t è definito come:

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

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

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

dove L_{t-3} è il livello delle consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Relative alla tavola 2.4

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

L'indice (delle serie non destagionalizzate) fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sui dodici mesi di a_t riferita al mese t può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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

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

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

Infine, la media mobile centrata su tre mesi per M3 viene ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato CSV).

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro e dei prestiti ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

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 vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi 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.

Le procedure di destagionalizzazione vengono applicate prima ai numeri indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute delle componenti stagionali vengono quindi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e altre rivalutazioni, ottenendo così flussi destagionalizzati. I fattori stagionali (e quelli di correzione per il numero delle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono comparabili nel tempo. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi. I valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre). Per questo motivo, possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette. 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:

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

L'indice fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sul periodo corrispondente nel quarto trimestre che termina nel mese t , cioè a_t , può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3i}^Q}{L_{t-3(i+1)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

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

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

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

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato CSV).

Relative alla Tavola 3.7

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette. Indicando con N_t^M il flusso (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

L'indice fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sui 12 mesi a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

3) In conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita nell'ambito delle statistiche sulle emissioni di titoli è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza un "N" anziché un "F". Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere i flussi utilizzati per gli aggregati monetari e 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.

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati,

ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). I dati grezzi sui beni vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle "giornate lavorative", degli "anni bisestili" e della "Pasqua". I dati sui servizi sono preliminarmente corretti solo per il numero di "giornate lavorative". La destagionalizzazione per i beni e i servizi viene effettuata utilizzando queste serie pre-aggiustate. Per le entrate e per i trasferimenti correnti non si effettua 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 per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.



Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000 ¹⁾.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Nuovi dati verranno pubblicati sul Bollettino mensile della BCE man mano che si rendono disponibili. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato CSV (comma separated value).

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori

al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 15 gennaio 2003.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Principali indicatori

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati

1) Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).

monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 escludono le consistenze detenute da non residenti nell'area dell'euro dei seguenti strumenti: a) quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro; b) titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità dei non residenti sono compresi nella voce "passività verso non residenti nell'area dell'euro" riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce "attività nette sull'estero" nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16; BCE/2001/13 dal gennaio 2002).

La tavola 2.9 riporta le consistenze in essere a fine trimestre relative al bilancio dei fondi di investimento dell'eurosistema (esclusi i fondi

comuni monetari). Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le passività le quote/partecipazioni detenute dai fondi di investimento in altri fondi di investimento. Le attività/passività totali sono disaggregate per strategia d'investimento (fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi misti, fondi immobiliari e altri fondi) e per tipo di investitore (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La tavola 2.10 riporta il bilancio aggregato per ciascun settore di fondo identificato dalla politica d'investimento, mentre la tavola 2.11 riporta il bilancio aggregato disaggregato per tipo di investitore.

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 3.5, 3.6 e 3.7 nonché le azioni quotate che sono riportate nella tavola 3.8. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro.

La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli

denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

La tavola 3.7 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro e suddivisi per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale acquista o dismette attività finanziarie e contrae o ripiana una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono ri-classificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

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

Prezzi e indicatori congiunturali

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli precedenti.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop) utilizzata per lo IAPC. Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

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

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine ampliarà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

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

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

Conti finanziari

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non stagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le 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. Ovunque possibile i 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. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti e sulle fonti di finanziamento (finanziari e non finanziari) dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società finanziarie e per le famiglie. Questi dati annuali forniscono, in particolare, informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie sono coerenti con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme

del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (cfr. tavole da 8.7.1 a 8.7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) a fine 1997. La tavola 8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei

soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Al momento non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavole da 8.7.1 a 8.7.8) sono redatte sulla base delle posizioni dei singoli stati membri dell'area dell'euro nei confronti dei non residenti nell'area (cioè considerando l'area dell'euro come una singola economia) a partire dal 1999 in poi ed è per questo motivo che le attività e le passività dell'area dell'euro sono presentate separatamente (cfr. riquadro 9 nel numero di dicembre 2002 di questo Bollettino). La p.p.e. è compilata su base "netta" aggregando i dati nazionali relativi a fine 1997 e fine 1998. La metodologia di compilazione su base "netta" e quella basata sui "paesi all'esterno dell'area dell'euro" possono fornire risultati non completamente confrontabili. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.5, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.5 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE (*Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema*, ottobre 2000).

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

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. I 13 paesi candidati all'ingresso nell'UE sono: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovenia, Slovacchia, Turchia e Ungheria.

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

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

ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute. Per informazioni più dettagliate si prega di consultare 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.

Altre statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

2 gennaio 2001

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di

rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di

¹⁾ Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999 e nel 2000, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE e le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE.

rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 novembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione

con regolamento il 14 novembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.

6 dicembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

3 gennaio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'area dell'euro nel 2002 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

7 febbraio, 7 marzo, 4 aprile, 2 maggio, 6 giugno, 4 luglio, 1° agosto, 12 settembre, 10 ottobre e 7 novembre 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

5 Dicembre 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principale di 0,50 punti percentuali, al 2,75 per cento, con effetto dalla operazione con regolamento l'11 dicembre 2002. Decide, inoltre, di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50

punti percentuali, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2002.

In aggiunta, decide che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

9 Gennaio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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

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

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

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

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

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

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

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

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La trasparenza della politica monetaria della BCE, novembre 2002.

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

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

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

Occasional Papers Series

- 1 *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.
 - 2 *The effective exchange rates of the euro*, di L. Buldorini, S. Makrydakis e C. Thimann, febbraio 2002.
 - 3 *Estimating the trend of M3 income velocity undestying the reference value for monetary growth*, di C. Brand, D. Gestesmeier e B. Roffia, maggio 2002.
 - 4 *Labour force developments in the euro area since the 1980s*, di V. Genre e R. Gómez-Salvador, luglio 2002.
 - 5 *The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison*, di D. Russo, T. L. Hart e A. Schönenberger, settembre 2002.
 - 6 *Banking integration in the euro area*, di J. Cabral, F. Dierik e J. Vesala, dicembre 2002.
 - 7 *Economic relations with regions neighbouring the euro area in the “euro time zone”*, di F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann e A. Winkler, dicembre 2002.
-

Working Papers Series

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.

- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.

- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.

- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.

- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupiaz, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.

- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.
- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- 120 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Vijselaar e R. Albers, febbraio 2002.
- 123 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.

- 124 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- 125 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- 126 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- 127 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- 128 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- 129 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- 130 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- 131 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- 133 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- 134 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- 136 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- 137 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- 138 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- 139 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, aprile 2002.
- 140 *Price setting and the steady-state effects of inflation*, di M. Casares, maggio 2002.
- 141 *Asset prices and fiscal balances*, di F. Eschenbach e L. Schuknecht, maggio 2002.
- 142 *Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank*, di A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e F. Nieto, maggio 2002.
- 143 *A non-parametric method for valuing new goods*, di L. Blow e I. Crawford, maggio 2002.
- 144 *A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data*, di M. Silver e S. Heravi, maggio 2002.
- 145 *Towards a new early warning system of financial crises*, di M. Bussiere e M. Fratzscher, maggio 2002.
- 146 *Competition and stability – what’s special about banking?*, di E. Carletti e P. Hartmann, maggio 2002.

- 147 *Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model*, di M. Casares, maggio 2002.
- 148 *The functional form of yield curves*, di V. Brousseau, maggio 2002.
- 149 *The Spanish block of the ESCB-multi-country model*, di A. Willman e A. Estrada, maggio 2002.
- 150 *Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility*, di R. Gropp, J. Vesala e G. Vulpes, giugno 2002.
- 151 *G-7 inflation forecasts*, di F. Canova, giugno 2002.
- 152 *Short-term monitoring of fiscal policy discipline*, di G. Camba-Mendez e A. Lamo, giugno 2002.
- 153 *Euro area production function and potential output: a supply side system approach*, di A. Willman, giugno 2002.
- 154 *The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?*, di M. Fratzscher, giugno 2002.
- 155 *Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks*, di J. F. Jimeno e D. Rodriguez-Palenzuela, giugno 2002.
- 156 *Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models*, di J. J. Perez e P. Hiebert, luglio 2002.
- 157 *Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations*, di Kjell G. Nyborg, U. Bindseil e J. A. Strebulaev, luglio 2002.
- 158 *Quantifying embodied technological change*, di P. Sakellaris e D. J. Wilson, luglio 2002.
- 159 *Optimal public money*, di C. Monnet, luglio 2002.
- 160 *Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate*, di C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Mann e F. Smets, luglio 2002.
- 161 *The optimal allocation of risks under prospect theory*, di L. Stracca, luglio 2002.
- 162 *Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union*, di S. Krogstrup, agosto 2002.
- 163 *The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area*, di M. Forsells e G. Kenny, agosto 2002.
- 164 *Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence*, di G. de Bondt, agosto 2002.
- 165 *The industry effects of monetary policy in the euro area*, di G. Peersman e F. Smets, agosto 2002.
- 166 *Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union*, di R. M. W. J. Beetsma e H. Jensen, agosto 2002.
- 167 *Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data*, di J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson e J. H. Wright, agosto 2002.
- 168 *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*, di R. Perotti, agosto 2002.
- 169 *Modeling model uncertainty*, di A. Onatski e N. Williams, agosto 2002.
- 170 *What measure of inflation should a central bank target?*, di G. Mankiw e R. Reis, agosto 2002.
- 171 *An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area*, di F. Smets e R. Wouters, agosto 2002.

- 172 *Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models*, di N. Jonker, settembre 2002.
- 173 *Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules*, di F. de Fiore e Z. Liu, settembre 2002.
- 174 *International monetary policy coordination and financial market integration*, di A. Sutherland, settembre 2002.
- 175 *Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union*, di S. Gilchrist, J. O. Hairault e H. Kempf, settembre 2002.
- 176 *Macroeconomics of international price discrimination*, di G. Corsetti e L. Dedola, settembre 2002.
- 177 *A theory of the currency denomination of international trade*, di P. Bacchetta e E. van Wincoop, settembre 2002.
- 178 *Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area*, di P. Benigno e J. D. López-Salido, settembre 2002.
- 179 *Optimal monetary policy with durable and non-durable goods*, di C. J. Erceg e A. T. Levin, settembre 2002.
- 180 *Regional inflation in a currency union: fiscal policy vs. fundamentals*, di M. Duarte e A. L. Wolman, settembre 2002.
- 181 *Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2002.
- 182 *The information content of real-time output gap estimates, an application to the euro area*, di G. Rünstler, settembre 2002.
- 183 *Monetary policy in a world with different financial systems*, di E. Faia, ottobre 2002.
- 184 *Efficient pricing of large value interbank payment systems*, di C. Holthausen e J. C. Rochet, ottobre 2002.
- 185 *European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America*, di E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher e F. P. Mongelli, ottobre 2002.
- 186 *Using money market rates to assess the alternatives of fixed vs. variable rate tenders: the lesson from 1989-1998 data for Germany*, di M. Manna, ottobre 2002.
- 187 *A fiscal theory of sovereign risk*, di M. Uribe, ottobre 2002.
- 188 *Should central banks really be flexible?*, di H. P. Grüner, ottobre 2002.
- 189 *Debt reduction and automatic stabilisation*, di P. Hiebert, J. J. Pérez e M. Rostagno, ottobre 2002.
- 190 *Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review*, di T. Yates, ottobre 2002.
- 191 *The fiscal costs of financial instability revisited*, di L. Schuknecht e F. Eschenbach, novembre 2002.
- 192 *Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*, di G. Perez-Quiros e J. Sicilia, novembre 2002.
- 193 *Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline*, di J. Marín, novembre 2002.
- 194 *Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management*, di S. Manganelli, V. Ceci e W. Vecchiato, novembre 2002.

- 195 *In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?*, di A. Inoue e L. Kilian, novembre 2002.
- 196 *Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form*, di S. Gonçalves e L. Kilian, novembre 2002.
- 197 *A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation*, di C. Ewerhart, novembre 2002.
- 198 *Extracting risk neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M Euribor futures option prices*, di A. B. Andersen e T. Wagener, dicembre 2002.
- 199 *Time variation in the tail behaviour of bunds futures returns*, di T. Werner e C. Upper, dicembre 2002.
- 200 *Interdependence between the euro area and the US: what role for EMU?*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, dicembre 2002.
- 201 *Euro area inflation persistence*, di N. Batini, dicembre 2002.
- 202 *Aggregate loans to the euro area private sector*, di A. Calza, M. Manrique e J. Sousa, gennaio 2003.
- 203 *Myopic loss aversion, disappointment aversion, and the equity premium puzzle*, di D. Fielding e L. Stracca, gennaio 2003.
- 204 *Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns*, di L. Cappiello, R. F. Engle e K. Sheppard, gennaio 2003.
- 205 *Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets*, di B. Mercereau, gennaio 2003.
- 206 *Empirical estimates of reaction functions for the euro area*, di D. Gerdesmeier e B. Roffia, gennaio 2003.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

Review of the international role of the euro, settembre 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, novembre 2001.

Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods, febbraio 2002.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2002.

Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-dicembre 2001, marzo 2002.

Evolution of the 2002 cash changeover, aprile 2002.

TARGET Annual Report 2001, aprile 2002.

The single monetary policy in the euro area: general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, aprile 2002.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002, maggio 2002.

Developments in banks' liquidity profile and management, maggio 2002.

Criteri generali dell'eurosistema sull'uso delle apparecchiature di introito ed esito del contante da parte delle istituzioni creditizie e di altri soggetti dell'area dell'euro che effettuano a titolo professionale la selezione delle banconote e la loro erogazione al pubblico, maggio 2002.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, giugno 2002.

TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking data dictionary as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking specification as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking user requirement as at November 2001, giugno 2002.

Task force on portfolio investment collection systems, Final Report, giugno 2002.

Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP, luglio 2002.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures, luglio 2002.

Financial sectors in EU accession countries, agosto 2002.

Payment and securities settlement systems in accession countries, agosto 2002.

TARGET Interlinking specification, novembre 2002.

TARGET Interlinking data dictionary, novembre 2002.

Guidance note to the regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics, novembre 2002.

Structural analysis of the EU bankin sector, novembre 2002.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2002.

Review of the international role of the euro, dicembre 2002.

Euro money market study 2001 (MOC), dicembre 2002.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

TARGET – update 2001, luglio 2001.

The euro and the integration of financial services, settembre 2001.

Le banconte e le monete in euro, agosto 2002.